

HUBUNGAN ANTARA SOLVABILITAS DAN *INVESTMENT OPPORTUNITY SET (IOS)* DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN SEKTOR NON KEUANGAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI) TAHUN 2012

**ANISA RIZKI
8105101810**



Skripsi ini Disusun Sebagai Salah Satu Persyaratan Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Pendidikan Pada Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta

**PROGRAM STUDI PENDIDIKAN EKONOMI
KONSENTRASI PENDIDIKAN AKUNTANSI
JURUSAN EKONOMI DAN ADMINISTRASI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI JAKARTA
2014**

**CORRELATION BETWEEN SOLVENCY AND INVESTMENT
OPPORTUNITY SET WITH DIVIDEND POLICY OF NON
FINANCIAL SECTOR COMPANIES LISTED ON THE STOCK
EXCHANGE IN 2012**

**ANISA RIZKI
8105101810**



Thesis is written as Part of Bachelor Degree in Education Accomplishment

**STUDY PROGRAM OF ECONOMICS EDUCATION
CONCENTRATION OF ACCOUNTING EDUCATION
DEPARTMENT OF ECONOMICS AND ADMINISTRATION
FACULTY OF ECONOMIC
UNIVERSITAS NEGERI JAKARTA
2014**

**“Bila kamu tak tahan lelahnya belajar,
maka kamu akan menanggung perihnya
kebodohan” - Imam Syafi’i -**

**“Ilmu tidak diperoleh dengan badan yang
bersantai – santai” - HR. Muslim -**

Skripsi ini ku persembahkan teruntuk :

Mama dan Bapak tersayang, Ibu Sutati dan (Alm) Bapak Tasnya.. Terima kasih telah mendidik ku dengan penuh kasih sayang dan kesabaran, terima kasih telah menjadi teladan yang baik hingga saat ini.

Ketiga Mas ku dan Ketujuh Mba ku.. Terima kasih atas bantuan dan dukungan yang telah diberikan selama ini, terima kasih telah mengajarkan ku kedisiplinan, kemandirian dan kedewasaan.

Kedua Adik ku, Nadia Zahra dan Rida Arifiah.. Terima kasih telah mewarnai hari – hari ku, terima kasih telah menghibur ku di saat ku lelah.

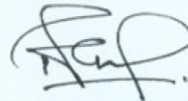
Para keponakan ku yang selalu membuat suasana rumah ramai.. Althaf, Khonsa, Robbani, Hilwa, Naufal, Naila, Filzah, Eca, Zulfa, Fadhil, Zahwa, Fathimah, Zhafirah, dan Mutia

LEMBAR PENGESAHAN SKRIPSI

"Hubungan Antara Solvabilitas dan *Investment Opportunity Set* Dengan Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Non Keuangan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)"

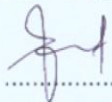
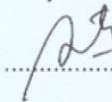

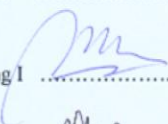
Anisa Rizki
(8105101810)

Penanggung Jawab
Dekan Fakultas Ekonomi



Drs. Dedi Purwana ES, M.Bus

NIP. 196712071992031001

Nama	Jabatan	Tanda Tangan	Tanggal
1. <u>Santi Susanti, S.Pd., M.Ak.</u> 197701132005012002	Ketua		21 Juli 2014
2. <u>Erika Takidah, M.Si.</u> 197906192008012028	Sekretaris		20 Juli 2014
3. <u>Dra. Sri Zulaihati, M.Si.</u> 196102281986022001	Penguji Ahli		24 Juli 2014
4. <u>Ratna Anggraini, M.Si.</u> 197404172000122001	Pembimbing I		4 Agustus 2014
5. <u>Susi Indriani, S.E., M.S.Ak.</u> 197608202009122001	Pembimbing II		24 Juli 2014

Tanggal Lulus: 18 Juli 2014

PERNYATAAN ORISINALITAS

Dengan ini Saya menyatakan bahwa :

1. Skripsi ini merupakan Karya asli dan belum pernah diajukan untuk mendapatkan gelar akademik sarjana, baik di Universitas Negeri Jakarta maupun di Perguruan Tinggi lain.
2. Skripsi ini belum dipublikasikan, kecuali secara tertulis dengan jelas dicantumkan sebagai acuan dalam naskah dengan disebutkan nama pengarang dan dicantumkan dalam daftar pustaka.

Pernyataan ini Saya buat dengan sesungguhnya dan apabila dikemudian hari terdapat penyimpangan dan ketidakbenaran, maka Saya bersedia menerima sanksi akademik berupa pencabutan gelar yang telah diperoleh, serta sanksi lainnya sesuai dengan norma yang berlaku di Universitas Negeri Jakarta.

Jakarta, 18 Juli 2014
Yang membuat pernyataan

ANISA RIZKI

8105101810

ABSTRAK

ANISA RIZKI. *Hubungan Antara Solvabilitas dan Investment Opportunity Set Dengan Kebijakan Dividen Perusahaan Sektor Non Keuangan Yang Terdaftar di BEI Tahun 2012*. Fakultas Ekonomi. Universitas Negeri Jakarta. 2014.

Penelitian ini bertujuan untuk menguji hubungan yang disebabkan oleh solvabilitas dan *investment opportunity set* dengan kebijakan dividen pada perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2012. Hubungan antara solvabilitas dengan kebijakan dividen adalah negatif signifikan. Hubungan antara *investment opportunity set* dengan kebijakan dividen adalah negatif signifikan. Secara silmutan, hubungan yang terjadi antara solvabilitas dan *investment opportunity set* dengan kebijakan dividen adalah positif berhubungan signifikan. Data penelitian diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) tahun 2013. Penelitian ini menggunakan metode *random sampling* (sampel acak), sampel yang digunakan adalah 48 perusahaan sektor non keuangan di BEI. Hasil uji normalitas yang dihitung dengan SPSS menunjukkan bahwa seluruh variable di atas 0,05, maka dapat dikatakan berdistribusi normal. Pada uji secara parsial, signifikansi t_{hitung} DER sebesar -2,675 dan t_{hitung} MBVA sebesar -2,645 dengan T_{tabel} sebesar 2,014 sehingga dinyatakan berhubungan signifikan.

Kata kunci: *Solvabilitas, Investment Opportunity Set, Kebijakan Dividen*

ABSTRACT

ANISA RIZKI. Relationship Between Solvency and Investment Opportunity Set With Dividend Policy of Non Financial Sector Companies Listed on the Stock Exchange in 2012. Faculty of Economics. State University of Jakarta, 2014.

This study aims to examine the relationship caused by solvency and investment opportunity set with the dividend policy of the companies listed on the Stock Exchange in 2012. Relationship between the solvency of the dividend policy is significantly negative. The relationship between the investment opportunity set with the dividend policy is significantly negative. In silmutan, the relationship between solvency and investment opportunity set with the dividend policy is significantly positively correlated. Data were obtained from the Indonesian Capital Market Directory (ICMD) in 2013. Study using random sampling method (random sample), the sample used is 48 non-financial corporate sector in IDX. Normality test results were calculated with SPSS shows that all the variables above 0.05, it can be said to be normally distributed. In partial test, significance t_{hitung} DER of -2.675 and -2.645 for t_{hitung} MBVA with T_{tabel} of 2.014 so expressed significantly related.

Keywords: Solvency, Investment Opportunity Set, Dividend Policy

KATA PENGANTAR

Assalaamu'alaikum warahmatullahi wabarakatuh

Puji syukur penulis panjatkan ke hadirat Allah SWT yang telah memberikan rahmat dan hidayah Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan penyusunan skripsi ini sesuai jadwal.

Skripsi ini disusun sebagai salah satu persyaratan akademik dalam menyelesaikan studi pada Konsentrasi Pendidikan Akuntansi, Program Studi Pendidikan Ekonomi, Jurusan Ekonomi dan Administrasi, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Jakarta.

Proposal Skripsi ini membahas mengenai hubungan antara solvabilitas dan *investment opportunity set* dengan kebijakan dividen. Penyelesaian proposal ini terwujud atas bantuan dan bimbingan dari berbagai pihak, untuk itu penulis ucapkan terima kasih kepada:

1. Orangtua penulis, Ibu Sutati dan (Alm) Bapak Tasnya yang senantiasa memberikan dukungan dan doa
2. Ibu Ratna Anggraini, S.E, Akt, M.Si, CA sebagai dosen pembimbing satu yang telah memberikan arahan dan nasihat selama penyusunan
3. Ibu Susi Indriani, M.S.Ak sebagai dosen pembimbing dua yang telah memberikan nasihat dan motivasi selama penyusunan
4. Bapak Drs. Dedi Purwana ES, M.Bus selaku dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta

5. Bapak Drs. Nurdin Hidayat, MM, M.Si selaku Ketua Jurusan Ekonomi dan Administrasi
6. Ibu Dr. Siti Nurjanah, SE, M.Si selaku Ketua Program Studi Pendidikan Ekonomi
7. Ibu Santi Susanti, S.Pd, M.Ak selaku Ketua Konsentrasi Pendidikan Akuntansi
8. Teman-teman terbaik penulis, hasti, tina, laras, ani, indah, uni, heny, trias, endah, yang selalu menemani penulis selama perkuliahan
9. Teman pembimbing penulis, tyas, ayu, firda yang selalu bersedia menjawab pertanyaan-pertanyaan penulis
10. Teman-teman Pendidikan Akuntansi 2010 yang senantiasa memberikan saran dan semangat selama penyusunan.

Penulis menyadari dengan segala keterbatasan yang ada dalam penyusunan proposal skripsi ini, maka dapat dikatakan begitu banyak kekurangan dalam proposal ini. Oleh karena itu, penulis memohon maaf atas segala kekurangan yang ada

Akhir kata, semoga penyusunan proposal ini dapat bermanfaat bagi penulis khususnya serta bagi pembaca umumnya.

Wassalaamu'alaikum warahmatullahi wabarakatuh

Jakarta, Juli 2014

Penulis

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	I
ABSTRAK.....	iii
LEMBAR PENGESAHAN SEMINAR.....	v
PERNYATAAN ORIGINALITAS.....	vi
KATA PENGANTAR.....	vii
DAFTAR ISI.....	ix
DAFTAR LAMPIRAN.....	xi
DAFTAR TABEL.....	xii
DAFTAR GAMBAR.....	xiii
BAB I. PENDAHULUAN	
A. Latar Belakang Masalah.....	1
B. Identifikasi Masalah.....	9
C. Pembatasan Masalah.....	10
D. Perumusan Masalah.....	10
E. Kegunaan Penelitian.....	10
BAB II. KAJIAN TEORITIK	
A. Deskripsi Konseptual	
1. Kebijakan Dividen.....	12
1.1 Pengertian Kebijakan Dividen.....	13
1.2 Teori-Teori Kebijakan Dividen.....	15
1.3 Macam-Macam Kebijakan Dividen.....	17
1.4 Isu Kebijakan Dividen.....	19
1.5 Jenis-Jenis Pembayaran Dividen.....	20
1.6 Prosedur Pembayaran Dividen.....	22
1.7 Alat Ukur Kebijakan Dividen.....	23
2. Solvabilitas.....	24
2.1 Pengertian Solvabilitas.....	24
2.2 Tujuan Rasio Solvabilitas.....	25
2.3 Jenis-Jenis Rasio Solvabilitas.....	26
2.4 Jenis-Jenis Teori Struktur Modal.....	28
2.5 Teori Keagenan (<i>Agency Theory</i>).....	31
3. <i>Investment Opportunity Set</i>	32
3.1 Pengertian <i>Investment Opportunity Set</i>	32
3.2 Jenis-Jenis Proksi IOS.....	33
B. Hasil Penelitian Terdahulu.....	35
C. Kerangka Teoritik.....	37
D. Perumusan Hipotesis.....	42
BAB III. METODOLOGI PENELITIAN	
A. Tujuan Penelitian.....	43
B. Objek dan Ruang Lingkup Penelitian.....	43
C. Metode Penelitian.....	43
D. Populasi dan Sampling.....	44
E. Teknik Pengumpulan Data.....	45
F. Konstelasi Hubungan Antar Variabel.....	47

G. Hipotesis Statistik.....	47
H. Teknik Analisis Data.....	48
BAB IV. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	
A. Deskripsi Data.....	55
1. Data Kebijakan Dividen (DPR).....	57
2. Data Solvabilitas (DER).....	60
3. Data <i>Investment Opportunity Set</i> (IOS).....	63
B. Analisis Data.....	66
1. Mencari Persamaan Regresi.....	66
2. Uji Persyaratan Analisis.....	67
3. Pengujian Hipotesis.....	71
C. Pembahasan.....	75
D. Keterbatasan Penelitian.....	81
BAB V. KESIMPULAN, IMPLIKASI, DAN SARAN	
A. Kesimpulan.....	83
B. Implikasi.....	84
C. Saran.....	86
DAFTAR PUSTAKA.....	88
LAMPIRAN.....	92
DAFTAR RIWAYAT HIDUP.....	124

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Judul	Hal
1	Surat Permohonan Data Kwik Kian Gie	92
2	Surat Permohonan Data ICaMEL	93
3	Surat Keterangan Penelitian Kwik Kian Gie	94
4	Surat Keterangan Penelitian ICaMEL	95
5	Daftar Sampel	96
6	Deskripsi Data	98
7	Perhitungan <i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR)	99
8	Perhitungan <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER)	100
9	Perhitungan <i>Market to Book Value of Asset</i> (MBVA)	101
10	Persamaan Regresi	102
11	Uji Normalitas	103
12	Uji Multikolinieritas	104
13	Uji Autokorelasi	105
14	Uji Heteroskedastisitas	106
15	Uji Koefisien Korelasi Ganda	107
16	Uji Koefisien Korelasi Simultan (Uji F)	108
17	Uji Koefisien Korelasi Parsial (Uji t)	109
18	Uji Koefisien Determinasi	110
19	Contoh ICMD Perusahaan Sampel	111
20	Data Tanggal Publikasi Laporan Keuangan	113
21	Daftar Harga Saham Perusahaan Sampel	114
22	Data Mentah Variabel	117
23	Perhitungan Normalitas Galat Taksiran	118

DAFTAR TABEL

Tabel	Judul	Hal
IV.1	Komposisi Sampel per Sektor	55
IV.2	Statistik Deskriptif	56
IV.3	Distribusi Frekuensi <i>Dividend Payout Ratio</i>	58
IV.4	Distribusi Frekuensi <i>Debt to Equity Ratio</i>	61
IV.5	Distribusi Frekuensi <i>Market to Book Value of Asset</i>	64
IV.6	Uji Normalitas	67
IV.7	Uji Multikolinieritas	69
IV.8	Uji Autokolerasi	70
IV.9	Uji Heteroskedastisitas	71
IV.10	Uji Koefisien Korelasi Ganda	72
IV.11	Uji Koefisien Korelasi Simultan (Uji-F)	73
IV.12	Uji Koefisien Korelasi Parsial (Uji-T)	74
IV.13	Uji Koefisien Determinasi	75

DAFTAR GAMBAR

Gambar	Judul	Hal
IV.1	Grafik Histogram Variabel Y	59
IV.2	Grafik Histogram Variabel X_1	62
IV.3	Grafik Histogram Variabel X_2	65
IV.4	Grafik P-P Plot Normalitas	68

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Pertumbuhan ekonomi global saat ini diperkirakan masih melemah. Pelambatan pertumbuhan ekonomi ini akan memberikan dampak negatif bagi perekonomian di Indonesia. Dampak langsung bagi Indonesia adalah harga komoditas ekspor yang anjlok sehingga penerimaan ekspor negara menurun dan menyebabkan defisit. Selain itu, melemahnya nilai rupiah akibat membengkaknya defisit neraca perdagangan Indonesia.¹

Kombinasi persoalan fundamental ekonomi nasional dan gejala ekonomi global menyebabkan pertumbuhan ekonomi Indonesia di tahun 2013 hanya 5,9% turun dari target 6,3%.² Perlambatan terjadi karena penurunan investasi, melemahnya konsumsi domestik, kerentanan fiskal akibat beban belanja subsidi BBM, dan penghapusan stimulus *The Fed* yang akan membuat kondisi pasar modal dunia terus bergejolak dan menghambat akses Indonesia terhadap dana dari luar negeri.³

Perlambatan ekonomi global yang terjadi pada tahun ini turut berdampak pada penurunan kinerja pasar modal di kawasan regional

¹ Admin. *Wapres Boediono: Ekonomi Indonesia Lampu Kuning*. <http://www.tempo.co/read/news/2013/08/26/092507614/Wapres-Boediono--Ekonomi-Indonesia-Lampu-Kuning> (diakses tanggal 5 Maret 2014 pukul 16.48)

² Admin. *Tahun Ini Ekonomi Indonesia Hanya Tumbuh 5,9%*. <http://bisniskeuangan.kompas.com/read/2013/08/29/0733215/Tahun.Ini.Ekonomi.Indonesia.Hanya.Tumbuh.5.9.Persen> (diakses tanggal 5 Maret 2014 pukul 16.48)

³ Ridho Syukra. *Bank Dunia Prakirakan Ekonomi RI 2014 Melambat*. <http://www.investor.co.id/home/bank-dunia-prakirakan-ekonomi-ri-2014-melambat/74422> (diakses tanggal 5 Maret 2014 pukul 16:48)

maupun global, tak terkecuali Bursa Efek Indonesia (BEI). Kinerja pasar modal Indonesia jatuh 3,7% yang dipicu oleh meningkatnya kekhawatiran pelaku pasar akan kelangsungan kebijakan stimulus dari *The Fed*.⁴

Perkembangan pasar modal di Indonesia sangat rentan menyusul kondisi perekonomian global. Tantangan eksternal masih menjadi ancaman pertumbuhan IHSG di Indonesia terutama isu *tapering off* (pengurangan stimulus) yang dilakukan Bank Sentral Amerika (*The Fed*), keterbatasan jumlah dan jenis produk, minimnya jumlah investor domestik yakni hanya sekitar 0,2% dari jumlah penduduk Indonesia.⁵

Bagi negara berkembang seperti Indonesia, pasar modal merupakan potensi perekonomian. Negara berkembang sering kali memiliki keterbatasan modal untuk melaksanakan pembangunan yang membutuhkan dana besar. Pasar modal mampu menawarkan solusi bagi permasalahan permodalan yang sering dihadapi dalam rangka pembangunan nasional.⁶ Pasar modal memungkinkan perusahaan menerbitkan surat-surat berharga seperti saham dan obligasi. Instrumen ini akan dijual kepada investor, baik individual maupun institusional dan hasilnya adalah dana untuk perusahaan.

Salah satu upaya untuk mengatasi ancaman yang dihadapi BEI, pihak Otoritas Jasa Keuangan (OJK) telah berencana membuat peta jalan

⁴ Dewi Rachmat Kusuma. *Kinerja Pasar Modal Tahun Ini Anjlok*. <http://finance.detik.com/read/2013/12/23/165943/2449810/6/kinerja-pasar-modal-indonesia-tahun-ini-anjlok> (diakses tanggal 5 Maret 2014 pukul 16.48)

⁵ Admin. *Pasang Surut Kondisi Pasar Modal Indonesia*. <http://www.neraca.co.id/article/35263/Pasang-Surut-Kondisi-Pasar-Modal-di-Indonesia> (diakses tanggal 5 Maret 2014 pukul 16.48)

⁶ Rianto Purba. *Pasar Modal dan Pengaruhnya Terhadap Perekonomian Nasional*. <http://riantopurba.blogspot.com/2011/12/pasar-modal-pengaruhnya-terhadap.html> (diakses tanggal 5 Maret 2014 pukul 16.48)

(*roadmap*) tata kelola perusahaan yang baik pada akhir tahun 2013. *Roadmap* ini untuk membantu perbaikan penyelenggaraan GCG bagi emiten yang tercatat di BEI sehingga dapat memperkuat kualitas suatu emiten.⁷

Para investor yang membeli saham suatu perusahaan tentu mengharapkan mendapat keuntungan atas saham yang dibelinya. Keuntungan tersebut dapat berupa pendapatan dividen (*dividend yield*) dari pihak perusahaan maupun berupa pendapatan yang berasal dari selisih antara harga jual saham dengan harga belinya (*capital gain*). Dari dua keuntungan tersebut, pada umumnya investor lebih menyukai keuntungan berupa pendapatan dividen.

Berhubungan dengan pendapatan dividen, investor cenderung lebih mengharapkan pembagian dividen yang stabil karena pembayaran dividen yang stabil merupakan indikator prospek perusahaan yang stabil pula. Dengan demikian resiko perusahaan juga relatif lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan yang membayar dividen dengan jumlah yang tidak stabil.

Dalam dunia investasi, dividen menjadi indikator mengenai prospek dan resiko perusahaan di masa depan. Sehingga kebijakan dividen merupakan salah satu kebijakan yang penting yang harus diperhatikan oleh

⁷ Kunthi Fahmar Sandy. *BEI: Prospek pasar modal 2014 masih cemerlang*.
<http://ekbis.sindonews.com/read/2013/12/01/32/811962/bei-prospek-pasar-modal-2014-masih-cemerlang>
(diakses tanggal 5 Maret 2014 pukul 11.30)

manajemen perusahaan. Hal ini karena kebijakan dividen memiliki pengaruh yang signifikan terhadap banyak pihak.

Badan Kordinasi Penanaman Modal (BKPM) memproyeksikan investasi di Indonesia pada 2013 menjadi Rp 390triliun. Tahun lalu, realisasi investasi mencapai rekor tertinggi sebesar Rp 313,2triliun. Hal ini disebabkan karena para emiten membagikan dividen dalam jumlah yang cukup besar.⁸

Bagi perusahaan pembagian dividen akan mengurangi kas perusahaan sehingga dana yang tersedia untuk membiayai kegiatan operasi maupun investasi akan berkurang. Bagi pemegang saham, dividen merupakan satu bentuk pengembalian atas investasi mereka. Sedangkan bagi kreditor, pembagian dividen merupakan salah satu signal positif bahwa perusahaan mempunyai kemampuan untuk membayar bunga pokok dan pinjaman. Masyarakat umum juga memandang bahwa perusahaan yang mampu membayar dividen sebagai perusahaan yang memiliki kredibilitas.

Pihak perusahaan seringkali mengalami dilema dalam hal pembagian dividen ini sebab banyak faktor yang harus dipertimbangkan sebelum menentukan jumlah dividen yang akan dibagikan kepada para investor. Kebijakan dividen yang optimal ialah kebijakan dividen yang menciptakan keseimbangan diantara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa mendatang sehingga memaksimalkan nilai perusahaan.

⁸ Admin. *Dividen Gairahkan Pemodal*. <http://www.beritasatu.com/blog/nasional-internasional/2480-dividen-gairahkan-pemodal.html> (diakses tanggal 6 Maret 2014 pukul 11.30)

Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba merupakan indikator utama untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar dividen.

Perusahaan properti milik kelompok usaha Bakrie, PT Bakrieland Development Tbk (ELTY) menyatakan perseroan memutuskan tidak adanya pembagian dividen tunai kepada para pemegang saham dari tahun buku 2012.

Chief Corporate Affairs PT Bakrieland Development Tbk, Yudi Rizard Hakim, menjelaskan keputusan tersebut diambil karena perseroan mengalami kerugian sepanjang 2012 hingga mencapai Rp 1,27 triliun.

"Para pemegang saham sepakat kalau perseroan tidak memberikan dividen kepada para pemegang saham. Karena, perseroan mengalami kerugian yang cukup besar di tahun kemarin," ujar Yudi usai acara Rapat Umum Pemegang Saham Tahunan (RUPST) di The Bridge Function Room Hotel Aston Rasuna, Jakarta, Jumat (28/6/2013).

Dalam kesempatan kali ini, para pemegang saham juga mengesahkan pergantian dua anggota direksi yaitu Feb Sumandar dan Azrul Azwar Ab-Latif. Selain dari jajaran direksi, perusahaan juga menyetujui pengunduran satu orang komisaris yaitu Amir Abdul Rachman.

"Dengan adanya pergantian susunan direksi dan dewan komisaris yang baru ini akan memperkuat struktur manajemen perusahaan, sehingga kinerja perusahaan diharapkan menjadi lebih kompetitif di industri properti," kata Yudi⁹

Dari kasus diatas, PT. Bakrieland Development Tbk (ELTY) tidak membagikan dividen untuk tahun 2012 akibat kerugian yang dialami perseroan.

Kasus serupa juga terjadi di PT.Krakatau Steel Tbk (KRAS), perseroan memutuskan untuk tidak membagikan dividen tahun buku 2012 kepada para investor karena mengalami kerugian sepanjang tahun lalu sebesar US\$ 20,4juta. Kerugian terjadi karena adanya perubahan pencatatan keuangan yang sebelumnya menggunakan rupiah, namun kini

⁹ Dian Ihsan Siregar. *Rugi Triliunan Rupiah, Bakrieland Puasa Bagi Dividen*. www.liputan6.com. Diakses tanggal 28 Februari 2014 pukul 11.33 WIB

dalam mata uang dolar Amerika Serikat (AS). Selain itu, kerugian juga disebabkan karena salah satu pabrik nya mengalami kebakaran.¹⁰

Likuiditas dari suatu perusahaan juga merupakan faktor yang penting yang harus dipertimbangkan sebelum mengambil keputusan untuk menetapkan besarnya dividen yang akan dibayarkan kepada para investor.

Kasus mengenai likuiditas dapat dilihat pada kasus yang dialami PT.Merpati Nusantara Airlines (MNA) yang saat ini sedang mengalami kesulitan keuangan. Maskapai plat merah tersebut memiliki utang sebesar Rp 6triliun sedangkan asset yang dimiliki hanya sebesar Rp 300miliar. Hal ini menyebabkan perseroan belum dapat membagikan dividen kepada para investornya.¹¹

Kebijakan perusahaan untuk meningkatkan modal internal perusahaan juga dapat mengakibatkan penurunan jumlah dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham. Kasus seperti ini terjadi di PT.Star Petrochem Tbk (STAR) yang memutuskan untuk tidak membayarkan dividen untuk tahun buku 2012. Direktur Utama PT.Star Petrochem Tbk mengatakan, “Kami tidak akan membagikan dividen tahun ini, laba akan didistribusikan untuk meningkatkan modal kerja perseroan.”¹²

Perusahaan yang sedang melakukan pengembangan usaha pada umumnya juga akan mengurangi jumlah dividen yang dibayarkan kepada

¹⁰ Dian Ihsan Siregar. Ngaku Rugi, Krakatau Steel Puasa Bagi Dividen. www.liputan6.com. Diakses tanggal 28 Februari 2014 pukul 11.33 WIB

¹¹ Feby Dwi Sutianto. *Utang Merpati 6 Triliun, Assetnya hanya Rp 300Miliar*. <http://finance.detik.com/read/2014/02/04/110619/2486436/1036/utang-merpati-rp-6-triliun-asetnya-hanya-rp-300-miliar>

¹² Bani. *Alasan Ekspansi, STAR Tidak Bagikan Dividen*. www.neraca.co.id/article/29355/Alasan-Ekspansi-STAR-Tidak-Bagikan-Dividen. Diakses tanggal 11 Februari 2014 pukul 21.33 WIB

para pemegang saham. Kondisi seperti ini seperti yang terjadi di PT.Hero Supermarket yang tidak membagikan dividen meskipun terjadi peningkatan laba karena alasan pengembangan usaha.

TEMPO.CO, Jakarta - Direktur Keuangan PT Hero Supermarket Tbk Lai Saye Chuan menyatakan perseroan belum dapat membagikan dividen untuk tahun ini. "Sebab, kami masih membutuhkan dana untuk pengembangan bisnis kami," ujar Lai ketika dijumpai dalam paparan publik perseroan di gedung Bursa Efek Indonesia (BEI), Jumat, 14 Desember 2012.

Perseroan memang belum pernah membagikan dividen sejak satu dekade terakhir. Berdasar data, perusahaan yang mencatatkan sahamnya di BEI pada 1989 itu terakhir membagikan saham bonus pada 1998 untuk laba bersih tahun buku 1997 sebesar Rp 35 per unit. Menurut Lai, saat ini perseroan bahkan harus meminjam dana dari bank untuk mengembangkan usahanya tahun ini. Di antaranya, untuk membuka 60 toko baru, termasuk lima gerai Giant Hypermarket pada tahun ini.

Hingga kuartal III tahun ini, Hero mencatat kenaikan penjualan sebesar 19,3 persen dibanding periode serupa tahun lalu. Total penjualan yang tercatat sebanyak Rp 7,8 triliun. Perseroan juga mencetak laba sebesar Rp 222 miliar, naik 18 persen ketimbang periode serupa tahun lalu.

Laba bersih ini sebenarnya naik 21,6 persen dibanding tahun lalu, apabila sebagian dana tidak digunakan untuk biaya pra-pembukaan IKEA. Seperti diketahui, bisnis waralaba di bidang *furnishing* itu rencananya bakal resmi dibuka pada pertengahan 2014.

Saat ini, HERO memiliki 573 gerai, yang terdiri dari 44 gerai Giant Hypermarket, 132 gerai Hero dan Giant Supermarket, 252 gerai toko kesehatan dan kecantikan Guardian, dan 145 gerai Star Mart.

Sebelumnya, Direktur Utama BEI Ito Warsito pernah mengimbau para emiten untuk membagikan dividen kepada para pemegang saham. Apalagi jika emiten tersebut berhasil mencetak laba. "Kalau rugi, belum dapat bagi dividen, disesuaikan kebutuhan saja," kata Ito.

BEI bahkan sedang mengkaji wacana yang mewajibkan emiten untuk membagi dividen dalam periode tertentu. Namun masih dilihat dulu kesesuaiannya dengan peraturan perundangan yang berlaku saat ini.¹³

¹³ Dasril Roszandi. *Hero Kembali Tak Bagi Dividen*. www.tempo.co/read/news/2012/12/14/087448187/Hero-Kembali-Tak-Bagi-Dividen. Diakses tanggal 10 Februari 2014 pukul 21.40 WIB

Solvabilitas merupakan ukuran untuk mengetahui tingkat penggunaan hutang dalam permodalan perusahaan. Pada umumnya perusahaan menggunakan rasio hutang terhadap modal (*debt to equity ratio/DER*) sebagai alat ukur solvabilitas. Besarnya DER sangat mempengaruhi *Dividend Payout Ratio* (DPR), dimana semakin besar DER menandakan struktur permodalan usaha lebih banyak memanfaatkan hutang.

Kondisi seperti ini dapat dilihat di kasus pembagian dividen di PT.Bumi Resources (BUMI), dimana pihak perusahaan tidak akan membagikan dividen kepada para investor akibat keharusan untuk melunasi utang-utangnya kepada China Investment Corporation (CIC) sebesar Rp4,3 triliun.¹⁴

Kondisi yang serupa juga terjadi di PT.Garuda Indonesia Tbk (GIAA), para investor harus bersabar menunggu dividen dari perusahaan. Walaupun perusahaan mengalami kenaikan laba sebesar 100% namun perusahaan memutuskan akan membagikan dividen kepada para investor jika utang sebesar US\$ 60juta atau setara Rp570miliar yang dimilikinya telah lunas.¹⁵

Perusahaan yang memiliki peluang investasi (*Investment Opportunity Schedule/IOS*) tinggi memiliki peluang pertumbuhan yang tinggi. Dalam melakukan investasi perusahaan membutuhkan lebih banyak uang kas

¹⁴ Novita Intan Sari. *Perusahaan Bakrie Terlilit Utang, Pemegang Saham Pasrah*. www.merdeka.com. Diakses tanggal 11 Februari 2014 pukul 21.33

¹⁵ Feby Dwi Sutianto. *Masih Punya Utang, Garuda Tak Bayar Dividen Hingga 2016*. www.detikfinance.com. Diakses tanggal 28 Februari 2014 pukul 11.33 WIB

sehingga dapat menurunkan jumlah dividen yang dibagikan kepada investor.

Kondisi seperti ini dapat dilihat pada kasus pembagian dividen di perusahaan Apple Inc yang telah lama absen membayar dividennya selama 8 tahun. CEO Apple Inc, Steve Jobs terkenal dingin terhadap pembagian dividen. Perusahaan sangat hati-hati terhadap saldo kas dan lebih mengutamakan investasi untuk inovasi produknya. Saldo kas yang menggunung telah menjadi topik yang terus berkembang bagi investor untuk menuntut pembagian dividen.¹⁶

Kondisi serupa juga terjadi pada kasus pembagian dividen di PT.Energi Mega Persada (ENRG), pihak perusahaan tidak melakukan pembagian dividen atas laba bersih tahun 2007 senilai Rp116 miliar. Hal ini disebabkan karena perusahaan ingin melakukan investasi untuk mendukung pertumbuhan perusahaan.

JAKARTA - Rapat Umum pemegang saham PT Energi Mega Persada Tbk (ENRG) memutuskan tidak ada pembagian dividen atas laba bersih 2007, sebesar Rp116 miliar. Pasalnya, laba perseroan akan digunakan untuk mendukung pertumbuhan EMP pada tahun ini.

"Kita akan meningkatkan produksi kita 30-35 persen. Itu membutuhkan cost dan aktivitas yang sangat signifikan," kata President Director EMP Christian V Ponto, usai RUPS di Hotel Dharmawangsa, Jakarta, Kamis (29/5/2008).

Tahun ini, selain ada pertumbuhan organik, perseroan juga merencanakan adanya pertumbuhan nonorganik, seperti akuisisi.

Sebelumnya perseroan telah mengakuisisi dua blok, yaitu Blok Suci dan Pongah. Untuk Blok Pongah, perseroan EMP telah mengakuisisi 75 persen saham milik PT Masagena Agung atas PT Mosesa Petroleum senilai USD11,8 juta.

¹⁶ Admin. *Setelah 8 tahun Absen, Apple Bagikan Dividen.*

<http://www.tempo.co/read/news/2012/03/20/090391372/Setelah-8-Tahun-Absen-Apple-Bagikan-Dividen>.

Diakses tanggal 11 Februari 2014 pukul 21.33 WIB

"Sementara untuk Blok Suci, perseroan melakukan staretegic partner," katanya.

Sepanjang 2007, perseroan membukukan EBITDA sebesar Rp350 miliar, naik dibanding periode sebelumnya Rp195 miliar. Laba bersih Rp116 miliar, membaik dari rugi bersih Rp260 miliar yang dialami perseroan tahun 2006.¹⁷

Berdasarkan penjelasan masalah diatas, maka penelitian ini tertarik untuk membahas mengenai judul, “Hubungan Antara Solvabilitas dan *Investment Opportunity Set (IOS)* Dengan Kebijakan Dividen Perusahaan di BEI”

B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah dipaparkan diatas, maka dapat diidentifikasi beberapa masalah yang mempengaruhi kebijakan dividen sebagai berikut:

1. Profitabilitas perusahaan menurun
2. Likuiditas perusahaan rendah
3. Penahanan laba untuk meningkatkan modal internal perusahaan
4. Pengembangan usaha yang tidak diimbangi modal internal perusahaan
5. Jumlah hutang yang harus dibayar perusahaan meningkat
6. Penggunaan laba ditahan untuk berinvestasi

C. Pembatasan Masalah

Pembatasan masalah dalam penelitian ini yaitu hubungan antara solvabilitas dan *investment opportunity set* dengan kebijakan dividen.

Kebijakan dividen diukur dengan alat ukur *Dividend Payout Ratio (DPR)*,

¹⁷ Nunung Ahniar. *Alasan Investasi EMP Tak Bagikan Dividen*. www.sindo.com. Diakses tanggal 11 Februari 2014 pukul 21.33 WIB

solvabilitas diukur dengan alat ukur *Debt to Equity Ratio (DER)*, dan *Investment Opportunity Set (IOS)* diukur dengan alat ukur *Market to Book Value of Asset (MBVA)*

D. Perumusan Masalah

1. Apakah terdapat hubungan antara solvabilitas dengan kebijakan dividen?
2. Apakah terdapat hubungan antara *investment opportunity set* dengan kebijakan dividen?
3. Apakah terdapat hubungan antara solvabilitas dan *investment opportunity set* dengan kebijakan dividen?

E. Kegunaan Penelitian

Adapun kegunaan penelitian ini terdiri dari kegunaan teoritis maupun kegunaan praktis bagi pihak-pihak berikut ini:

1. Peneliti

Bagi peneliti secara teoritis penelitian ini berguna untuk menambah pengetahuan baru mengenai solvabilitas, peluang investasi, dan kebijakan dividen perusahaan. Secara praktis berguna sebagai informasi bagi peneliti apabila dimintai pendapat mengenai hubungan antara solvabilitas, dan *investment opportunity set* dengan kebijakan dividen.

2. Perusahaan

Secara teoritis bagi pihak manajemen perusahaan penelitian ini berguna sebagai bahan masukan dalam pengelolaan solvabilitas,

peluang investasi, dan kebijakan dividen perusahaan. Secara praktis permasalahan atas pembayaran dividen yang rendah yang akan mempengaruhi nilai perusahaan dari sisi kemakmuran pemegang saham akan dapat teratasi dengan pengelolaan tingkat utang dan investasi seoptimal mungkin agar perusahaan dapat mencapai kebijakan dividen yang optimal.

3. Masyarakat umum

Secara teoritis penelitian ini berguna bagi masyarakat umum untuk mengetahui sistem pembagian dividen perusahaan *go public* di BEI, selain itu juga sebagai informasi mengenai kondisi solvabilitas, peluang investasi, dan kebijakan dividen perusahaan. Secara praktis dapat menjadi bahan pertimbangan bagi masyarakat umum sebelum mengambil keputusan untuk menanamkan saham di perusahaan.

4. Universitas Negeri Jakarta

Secara teoritis penelitian ini bermanfaat untuk menambah sumber referensi bagi semua pihak yang ingin mengetahui mengenai solvabilitas, peluang investasi dan kebijakan dividen perusahaan *go public*. Secara praktis diharapkan penelitian ini merupakan pengembangan penelitian mengenai kebijakan dividen.

BAB II

KAJIAN TEORITIK

A. Deskripsi Konseptual

1. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen mencakup penentuan penggunaan laba bersih untuk: (1) mendanai investasi dalam bentuk laba ditahan, dan (2) imbalan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen. Apabila laba ditahan ditambah, dividen harus dikurangi. Demikian juga sebaliknya.¹⁸

Perusahaan akan bertumbuh dan berkembang, kemudian pada waktunya akan memperoleh keuntungan atau laba. Laba ini terdiri dari laba yang ditahan dan laba yang dibagikan. Laba yang ditahan merupakan salah satu sumber dana yang paling penting untuk pembiayaan pertumbuhan perusahaan. Makin besar pembiayaan perusahaan yang berasal dari laba yang ditahan maka makin kuat posisi finansial perusahaan tersebut. Dari seluruh laba yang diperoleh perusahaan sebagian dibagikan kepada pemegang saham berupa dividen. Mengenai penentuan besarnya dividen yang akan dibagikan itulah yang merupakan kebijakan dividen dari pimpinan perusahaan.¹⁹

¹⁸ Handono Mardiyanto. *Inti Sari Manajemen Keuangan*. (Jakarta: PT.Grasindo, 2009) hal.277

¹⁹ Dermawan Sjahrial. *Manajemen Keuangan*. (Jakarta: Penerbit Mitra Wacana Media, 2008) hal.305

1.1 Pengertian Kebijakan Dividen

Menurut Agus Harjito dan Martono,

”kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang”.²⁰

Menurut Bambang Riyanto,

“kebijakan dividen adalah bersangkutan dengan penentuan pembagian pendapatan (earning) antara penggunaan pendapatan untuk dibayarkan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau untuk digunakan dalam perusahaan, yang berarti pendapatan tersebut harus ditahan dalam perusahaan”.²¹

Menurut J.Fred Weston dan Eugene F.Brigham, “kebijakan dividen menyangkut keputusan apakah akan membagikan laba atau untuk diinvestasikan kembali didalam perusahaan”.²²

Menurut Suad Husnan dan Enny Pudjiastuti,

“kebijakan dividen menyangkut tentang masalah penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham. Pada dasarnya, laba tersebut bisa dibagi sebagai dividen atau ditahan untuk diinvestasikan kembali”.²³

Menurut Ridwan S.Sundjaja dan Inge Barlian, “kebijakan dividen perusahaan adalah rencana tindakan yang harus diikuti dalam membuat keputusan dividen”.²⁴

²⁰ Agus Harjito dan Martono. *Manajemen Keuangan*. (Yogyakarta: Penerbit Ekonisia, 2010) hal.270

²¹ Bambang Riyanto. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. (Yogyakarta: FE UGM, 2008) hal.265

²² J.Fred Weston dan Eugene F.Brigham. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. (Jakarta: Penerbit Erlangga, 1997) hal.198

²³ Suad Husnan dan Enny Pudjiastuti. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. (Yogyakarta: UPP AMP YKPN, 2004) hal 297

²⁴ Ridwan S.Sundjaja dan Inge Barlian. *Manajemen Keuangan*. (Jakarta: Prenhallindo, 2002) hal.341

Menurut Sri Dwi Ari Ambarwati,

“kebijakan dividen adalah kebijakan yang diambil manajemen perusahaan untuk memutuskan membayarkan sebagian keuntungan perusahaan kepada pemegang saham daripada menahannya sebagai laba ditahan untuk diinvestasikan kembali agar mendapatkan capital gains”.²⁵

Menurut Alex Frino, “*dividend policy refers to the decision by corporations to pay out net profits to shareholders (as dividend) or alternatively reinvest those profits (retain profits)*”²⁶ yang artinya kebijakan dividen mengacu pada keputusan perusahaan untuk membayar laba bersih perusahaan kepada pemegang saham (sebagai dividen) atau untuk diinvestasikan kembali (laba ditahan).

Menurut Sheridan Titman, “*dividend policy is the firm’s policy that determines how much cash it will distribute to its shareholder and when these distributions will be made*”²⁷ yang artinya kebijakan dividen adalah kebijakan perusahaan yang menentukan berapa jumlah kas yang akan didistribusikan kepada pemegang saham dan kapan akan didistribusikan.

Berdasarkan pendapat beberapa ahli tersebut, maka dapat disimpulkan kebijakan dividen adalah keputusan yang dibuat perusahaan untuk menentukan besarnya laba ditahan yang akan dibagikan oleh perusahaan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen.

²⁵ Sri Dwi Ari Ambarwati. *Manajemen Keuangan Lanjut*. (Yogyakarta: Graha Ilmu, 2010) hal.64

²⁶ Alex Frino. *Introduction to Corporate Finance*. (Australia: Pearson, 2001) hal.260

²⁷ Sheridan Titman, etc. *Financial Management Principles and Application*. (United States: Pearson, 2011) hal.555

1.2 Teori – Teori Kebijakan Dividen

a. *Dividend Irrelevance Theory*

Dikemukakan Merton Miller dan Franco Modigliani (Miller & Modigliani/MM). Teori ini menyatakan bahwa kebijakan dividen perusahaan tidak mempunyai pengaruh, baik terhadap nilai perusahaan, maupun biaya modalnya. Nilai perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan dasarnya untuk menghasilkan laba serta resiko bisnisnya. Dengan asumsi sebagai berikut:

- 1) tidak ada pajak,
- 2) tidak ada biaya emisi,
- 3) leverage keuangan tidak berpengaruh terhadap biaya modal,
- 4) investor dan manajer mempunyai informasi yang sama tentang prospek perusahaan,
- 5) kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap biaya modal sendiri, dan
- 6) kebijakan penganggaran modal terlepas dari kebijakan dividennya.

Asumsi-asumsi tersebut tidak terjadi di dunia nyata, maka hal itu disebut *irrelevance theory*.²⁸

Teori ini juga mengasumsikan bahwa investor tidak memiliki perbedaan dalam hal dividen dan *capital gain*, menurut mereka keduanya itu tidak mempengaruhi apapun.²⁹

²⁸ Farah Margaretha. *Teori dan Aplikasi Manajemen Keuangan*. (Jakarta: PT.Grasindo, 2006) hal.142

b. Bird in The Hand Theory atau Teori Relevansi Dividen

Dikemukakan oleh Myron Gordon dan John Lintner. Mereka menyatakan bahwa pemegang saham menyukai dividen sekarang dan ada hubungan langsung antara kebijakan dividen dengan nilai pasarnya. Investor umumnya menghindari resiko dan dividen yang diterima sekarang mempunyai resiko yang lebih kecil daripada dividen yang diterima dimasa yang akan datang.³⁰

Dalam praktiknya, tindakan manajer keuangan dan pemegang saham cenderung menunjang kepercayaan bahwa kebijakan dividen mempengaruhi nilai saham, karenanya sesuai dengan teori relevansi dividen, maka setiap perusahaan harus mengembangkan kebijakan dividen untuk dapat memenuhi sasaran dari pemilik dan memaksimalkan kekayaan yang dicerminkan dengan harga saham perusahaan.³¹

c. Tax Preference Theory

Dikemukakan oleh Litzenberger dan Ramaswamy. Teori ini berpendapat bahwa dividen cenderung dikenakan pajak lebih tinggi dari *capital gain*, maka investor akan meminta tingkat keuntungan yang lebih tinggi. Teori ini menyarankan agar perusahaan lebih menentukan dividen *payout ratio* yang rendah atau bahkan tidak

²⁹ Sri Dwi Ari Ambarwati. *Op.Cit.* hal 86

³⁰ Ridwan S.Sundjaja dan Inge Barlian. *Op.Cit.* hal.338

³¹ *Ibid.* hal 339

membagikan dividen sama sekali untuk meminimumkan biaya modal atau memaksimumkan nilai perusahaan.³²

1.3 Macam-Macam Kebijakan Dividen

Menurut Handono Mardiyanto, kebijakan dividen terdiri dari 4 macam, yaitu:

a. Residual

Perusahaan menetapkan jumlah pembayaran dividen jika masih ada sisa dana dari laba ditahan, karena perusahaan lebih senang menggunakan laba ditahan daripada menerbitkan saham baru untuk memenuhi kebutuhan modal sendiri.

Empat langkah untuk menjalankan kebijakan dividen ini meliputi: (1) menentukan proyek investasi yang optimal, (2) menetapkan jumlah dana yang dibutuhkan untuk membiayai proyek-proyek tersebut, (3) menggunakan sebesar mungkin ekuitas yang dibiayai dari laba ditahan, dan (4) membayarkan dividen selama masih ada sisa dana.

Sisi buruk dari kebijakan residual adalah bahwa hal tersebut mungkin menyebabkan tingginya resiko di mata investor karena jumlah pembayarn dividen yang berfluktuasi, sehingga berpeluang menurunkan harga saham perusahaan.

³² Farah Margaretha. *Op.Cit.* hal.143

b. Stabil

Perusahaan menetapkan sejumlah pembayaran dividen yang kecil dan menaikannya apabila diyakini bahwa laba tahun mendatang akan mencukupi untuk membayar dividen.

Ada dua alasan mengapa kebijakan dividen stabil baik bagi perusahaan, yakni: (1) ketidakpastian akibat fluktuasi dividen dapat dihindari, dan (2) investor umumnya lebih menyukai dividen yang stabil daripada yang berfluktuasi.

c. Rasio Pembayaran Konstan

Perusahaan menetapkan jumlah pembayaran dividen berdasarkan perbandingan antara dividen per lembar (*dividend per share*) terhadap laba per lembar (*earning per share*).

d. Jumlah Kecil Ditambah Ekstra

Saat laba perusahaan rendah atau dibutuhkan dana internal (laba ditahan) yang lebih banyak, jumlah dividen yang dibayarkan kecil. Sebaliknya, jika laba meningkat, perusahaan dapat memberikan tambahan (ekstra) kepada pemegang sahamnya.³³

³³ Handono Mardiyanto. *Op.Cit.* hal. 281

1.4 Isu Kebijakan Dividen

Tiga pandangan yang mampu menjelaskan keterkaitan antara sikap investor dengan kebijakan dividen suatu perusahaan, yaitu:

- a. Kandungan informasi (*information content*) atau pengisyratan (*signaling hypothesis*)

Investor menganggap perubahan dividen sebagai pertanda/signal bagi perkiraan manajemen. Menurut MM, kenaikan dividen yang lebih besar merupakan signal bagi investor bahwa manajemen perusahaan memperkirakan laba di masa yang akan datang, sedangkan penurunan dividen menandakan perkiraan laba yang rendah.³⁴

Perubahan dividen dikatakan memiliki kandungan informasi apabila pengumuman perubahan dividen tersebut mengakibatkan terjadinya perubahan harga saham yang mengakibatkan investor memperoleh *abnormal return* dengan adanya suatu event tertentu.³⁵

- b. Efek pelanggan (*cliente effect*)

Kelompok pemegang saham yang berbeda akan memiliki preferensi yang berbeda terhadap kebijakan dividen perusahaan. Kelompok pemegang saham yang membutuhkan penghasilan pada saat ini lebih menyukai suatu *dividend payout ratio* yang tinggi. Sebaliknya kelompok pemegang saham yang tidak begitu

³⁴ Farah Margaretha. *Op.Cit.*, hal. 143

³⁵ Sri Dwi Ari Ambarwati. *Op.Cit.*, hal. 81

membutuhkan uang saat ini lebih senang jika perusahaan menahan sebagian besar laba bersih perusahaan.³⁶

c. Hipotesis arus kas bebas (*free cash flow hypothesis*)

Perusahaan yang sanggup membagikan dividen lebih tinggi akan naik harga sahamnya karena dipandang investor sebagai perusahaan yang mempunyai kelebihan kas (*free cash flow*), yakni kas yang tersisa setelah dikurangi oleh kebutuhan untuk membiayai proyek investasi di tahun mendatang. Perusahaan yang menahan kelebihan kas nya (tidak membagikan sebagai dividen) justru harga sahamnya cenderung turun karena investor menganggap kelebihan kas perusahaan bersangkutan akan digunakan untuk membiayai proyek yang kurang menguntungkan.³⁷

1.5 Jenis – Jenis Pembayaran Dividen

a. Jenis dividen berdasarkan tahun buku:

1) Dividen interim

Dividen interim merupakan dividen yang dibayarkan oleh perusahaan antara dividen final dengan dividen final berikutnya.

2) Dividen final

Dividen final merupakan dividen hasil pertimbangan setelah tutup buku perusahaan berdasarkan hasil keputusan

³⁶ Dermawan Sjahrial. *Op.Cit.*, hal.314

³⁷ Handono Mardiyanto. *Op.Cit.*, hal.280

Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) tahun sebelumnya untuk dibayarkan tahun berikutnya.³⁸

b. Jenis dividen berdasarkan pembayaran

1) Dividen tunai (*cash dividend*)

Dividen tunai adalah bagian dari laba perusahaan yang didistribusikan perusahaan kepada para pemegang saham dalam bentuk tunai.

2) Dividen saham (*stock dividend*)

Dividen saham adalah bagian dari laba perusahaan yang didistribusikan kepada para pemegang sahamnya dalam bentuk saham perusahaan. Dividen saham pada umumnya hanya dibagikan kepada para pemegang saham biasa dalam bentuk saham biasa.

3) Dividen properti (*property dividends*)

Dividen properti adalah dividen berupa persediaan, tanah, dan bangunan (*real estate*), investasi pada sekuritas perusahaan lain, atau aktiva lain yang dimiliki oleh perusahaan.

4) Dividen likuidasi (*liquidation dividends*)

Dividen likuidasi merupakan dividen yang bersumber pada modal disetor. Dividen semacam ini dianggap sebagai

³⁸ Nor Hadi. *Pasar Modal*. (Yogyakarta: Graha Ilmu, 2013) hal.75

pengembalian investasi kepada para pemegang saham dan bukan distribusi laba.³⁹

1.6 Prosedur Pembayaran Dividen

Keputusan untuk membagi dividen adalah tergantung pada direktur atau *board director* perusahaan/korporasi. Ketika pembagian dividen telah diumumkan ke masyarakat, hal ini menjadi utang perusahaan dan tidak dapat dibatalkan dengan mudah.

Mekanisme pembayaran dividen kas adalah sebagai berikut:

- 1) *Declaration date* merupakan tanggal resmi pengumuman oleh emiten tentang bentuk dan besarnya dividen, serta jadwal pembayaran dividen yang akan dilakukan.
- 2) *Cum dividend date* merupakan tanggal hari terakhir perdagangan saham yang masih melekat hak untuk mendapatkan dividen (tunai ataupun saham).
- 3) *Ex-Dividend date* merupakan batas tanggal dimana perdagangan saham tersebut sudah tidak melekat lagi hak atas dividen.
- 4) *Recording date* merupakan tanggal dimana seorang investor harus terdaftar sebagai pemegang saham, sehingga ia mempunyai hak sebagai pemegang saham.
- 5) *Date of payment* merupakan tanggal dividen dibayarkan oleh emiten kepada investor emiten yang terdaftar di Biro Administrasi Efek sehingga berhak memperoleh pembagian dividen.⁴⁰

³⁹ Michell Suherli. *Akuntansi Ekuitas*. (Jakarta: Restu Agung, 2008) hal.57

⁴⁰ Nor Hadi. *Op.Cit.*, hal.77

1.7 Alat Ukur Kebijakan Dividen

Menurut Alex Frino, *“the dividend payout ratio quantifies the dividend policy decision. It measures the proportion of net profits after tax paid out as dividend”*⁴¹ yang artinya rasio pembayaran dividen (*Dividend Payout Ratio/DPR*) menghitung keputusan kebijakan dividen. DPR dapat mengukur proporsi laba bersih setelah pajak yang akan dibayarkan sebagai dividen.

Menurut Sheridan Titman, Arthur J.Keown, dan John D.Martin, *“dividend payout ratio is the total amount of dividends relative to the company’s net income”*⁴² yang artinya rasio pembayaran dividen adalah jumlah antara keseluruhan dividen dengan laba bersih perusahaan.

Menurut Nor Hadi, *Dividend Payout Ratio* merupakan iktikat manajemen untuk membagi kinerjanya untuk para pemegang saham. Jika semakin besar dividen yang dibagikan maka akan menentukan besar *dividend payout ratio* (DPR). Untuk menentukan *dividend payout ratio* (DPR) dapat digunakan rumus⁴³:

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividen Per Share}}{\text{Earning Per Share}}$$

⁴¹ Alex Frino. *Loc.Cit*

⁴² Sheridan Titman. *Loc.Cit*

⁴³ Nor Hadi. *Op.Cit., hal.81*

2. Solvabilitas

Untuk menjalankan operasinya setiap perusahaan memiliki berbagai kebutuhan, terutama yang berkaitan dengan dana agar perusahaan dapat berjalan sebagaimana mestinya. Dana selalu dibutuhkan untuk menutupi seluruh atau sebagian dari biaya yang diperlukan (dana jangka pendek maupun dana jangka panjang), untuk melakukan ekspansi atau perluasan perusahaan usaha ataupun investasi baru. Artinya di dalam perusahaan harus selalu tersedia dana dalam jumlah tertentu sehingga tersedia pada saat dibutuhkan.

Dengan analisis rasio solvabilitas, perusahaan akan mengetahui beberapa hal berkaitan dengan penggunaan modal sendiri dan modal pinjaman serta mengetahui rasio kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya. Setelah diketahui, manajer keuangan dapat mengambil kebijakan yang dianggap perlu guna menyeimbangkan penggunaan modal.

2.1 Pengertian Solvabilitas

Menurut Kasmir,

“rasio solvabilitas atau *leverage ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan utang. Artinya berapa besar beban utang yang ditanggung perusahaan dibandingkan dengan aktivanya. Dalam arti luas dikatakan bahwa rasio solvabilitas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya, baik jangka pendek maupun jangka panjang apabila perusahaan dilikuidasi”.⁴⁴

Menurut Siswanto Sutojo, “solvabilitas atau *financial leverage* adalah perbandingan antara jumlah seluruh harta perusahaan dengan

⁴⁴ Kasmir. *Analisis Laporan Keuangan*. (Jakarta: PT.RAJAGRAFINDO PERSADA, 2012) hal.151

utang mereka, sekaligus merupakan perbandingan antara utang dan modal sendiri”.⁴⁵

Menurut Sofyan Syafri Harahap, “solvabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka panjangnya atau kewajiban-kewajibannya apabila perusahaan dilikuidasi”.⁴⁶

Berdasarkan pendapat beberapa ahli tersebut maka dapat disimpulkan bahwa solvabilitas merupakan tingkat penggunaan hutang dalam permodalan perusahaan.

2.2 Tujuan Rasio Solvabilitas

Tujuan perusahaan menggunakan rasio solvabilitas yakni:

- a. mengetahui posisi perusahaan terhadap kewajiban kepada pihak lainnya (kreditor),
- b. menilai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban yang bersifat tetap (seperti angsuran pinjaman termasuk bunga),
- c. menilai keseimbangan antara nilai aktiva khususnya aktiva tetap dengan modal,
- d. menilai seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh utang,
- e. menilai seberapa besar pengaruh utang perusahaan terhadap pengelolaan aktiva,

⁴⁵ Siswanto Sutojo. *Mengenali Arti dan Penggunaan Neraca Perusahaan*. (Jakarta: PT.Damar Mulia Pustaka, 2000) hal. 62

⁴⁶ Sofyan Syafri Harahap. *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*. (Jakarta: Rajawali Press, 2010) hal.303

- f. menilai atau mengukur berapa bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan utang jangka panjang,
- g. menilai berapa dana pinjaman yang segera akan ditagih, terdapat sekian kalinya modal sendiri yang dimiliki.⁴⁷

2.3 Jenis-Jenis Rasio Solvabilitas

Menurut Kasmir, jenis-jenis rasio yang ada dalam rasio solvabilitas antara lain:

- a. *Debt to Asset Ratio*, merupakan rasio utang yang digunakan untuk mengukur seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh utang atau seberapa besar utang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aktiva.

$$\text{Debt to Asset Ratio} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Asset}}$$

- b. *Debt to Equity Ratio*, merupakan rasio yang berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam (kreditor) dengan pemilik perusahaan.

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Equity}}$$

- c. *Long Term Debt to Equity Ratio (LTDeER)*, merupakan rasio untuk mengukur berapa bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan utang jangka panjang.

$$\text{LTDeER} = \frac{\text{Longterm Debt}}{\text{Equity}}$$

⁴⁷ Kasmir. *Op.Cit.*, hal.153

- d. *Time Interest Earned*, merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar biaya bunga, sama seperti *coverage ratio*.

$$\text{Time Interest Earned} = \frac{EBIT}{\text{Biaya bunga (interest)}}$$

- e. *Fixed Charge Coverage (FCC)*, merupakan rasio yang menyerupai *time interest earned ratio* hanya saja rasio ini dilakukan apabila perusahaan memperoleh utang jangka panjang atau menyewa aktiva berdasarkan kontrak sewa.⁴⁸

$$FCC = \frac{EBT + \text{biaya bunga} + \text{kewajiban sewa}}{\text{biaya bunga} + \text{kewajiban sewa}}$$

Menurut Sofyan Syafri Harahap, rasio solvabilitas antara lain:

- a. Rasio Utang atas Modal, rasio ini menggambarkan sampai sejauhmana modal pemilik dapat menutupi utang-utang kepada pihak luar.

$$\text{Rasio Utang atas Modal} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Modal (Equity)}}$$

- b. Rasio Pelunasan Utang (*debt service ratio*), rasio ini menggambarkan sejauh mana laba setelah dikurangi bunga dan penyusutan serta biaya non kas dapat menutupi kewajiban bunga dan pinjaman.

$$\text{Debt Service Ratio} = \frac{\text{Laba Bersih} + \text{Bunga} + \text{Penyusutan} + \text{Beban nonkas}}{\text{pembayaran bunga dan pinjaman}}$$

⁴⁸ *Ibid.*, hal. 155

- c. Rasio Utang Atas Aktiva, rasio ini menunjukkan sejauhmana utang dapat ditutupi oleh aktiva lebih besar rasionya lebih aman (*solvable*).⁴⁹

$$\text{Rasio Utang Atas Aktiva} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aktiva}}$$

Menurut William H. Webster, rasio solvabilitas atau *debt ratios* terdiri dari⁵⁰:

a. *Debt to Asset Ratio* = $\frac{\text{total liabilities}}{\text{total asset}}$

b. *Debt to Equity Ratio* = $\frac{\text{longterm debt}}{\text{total equity}}$

c. *Time Interest Earned* = $\frac{\text{EBIT}}{\text{interest}}$

d. *Fixed Payment Coverage Ratio* =

$$\frac{\text{EBIT}}{\text{interest} + (\text{principal} + \text{preferred dividends}) \times [1 - (\frac{1}{\text{tax rate}})]}$$

2.4 Jenis – Jenis Teori Struktur Modal

Menurut Mamduh M. Hanafi, perkembangan teori struktur modal dapat digambarkan secara ringkas sebagai berikut:

1. Pendekatan Tradisional

Pendekatan tradisional berpendapat akan adanya struktur modal yang optimal. Dengan kata lain struktur modal memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Struktur modal bisa diubah-ubah agar bisa diperoleh nilai perusahaan yang optimal.

⁴⁹ Sofyan Syafri Harahap. *Loc.Cit.*

⁵⁰ William H. Webster. *Accounting for Managers*. (United States: McGraw Hill Companies Inc, 2004) hal.74

2. Pendekatan Modigliani dan Miller (MM)

Pendekatan ini berpendapat bahwa struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Mereka memasukkan faktor pajak kedalam analisis mereka, lalu didapat kesimpulan bahwa nilai perusahaan dengan utang lebih tinggi dibandingkan nilai perusahaan tanpa utang. Kenaikan nilai tersebut dikarenakan adanya penghematan pajak dari penggunaan utang.

3. Teori *trade-off* dalam struktur modal

Teori *trade-off* merupakan teori gabungan antara teori struktur modal Modigliani-Miller (MM) dengan memasukkan biaya kebangkrutan dan biaya keagenan mengindikasikan adanya *trade-off* antara penghematan pajak dan utang dengan biaya kebangkrutan. Menurut teori ini nilai perusahaan dengan utang akan semakin meningkat dengan meningkatnya utang. Tetapi nilai tersebut mulai menurun pada titik tertentu. Pada titik tersebut, tingkat utang merupakan tingkat yang optimal

4. Model Miller dengan Pajak Perusahaan dan Personal

MM mengembangkan model struktur modal tanpa pajak dan dengan pajak. Nilai perusahaan dengan pajak lebih tinggi dibandingkan dengan nilai perusahaan tanpa pajak. Selisih tersebut diperoleh melalui penghematan pajak karena bunga bisa dipakai untuk mengurangi pajak. Miller sendiri kemudian mengembangkan struktur modal dengan memasukkan pajak personal.

5. *Pecking Order Theory*

Menurut teori ini, manajer keuangan tidak memperhitungkan tingkat utang yang optimal. Kebutuhan dana ditentukan oleh kebutuhan investasi dan pembayaran dividen. Perusahaan akan mulai mencari dana untuk kebutuhan investasi dan pembayaran dividen dengan dana internal dan sebagai pilihan terakhir adalah menerbitkan saham.

6. Teori Asimetri Informasi dan *Signalling*

Menurut Myers dan Majluf (1977) ada asimetri informasi antara manajer dengan pihak luar, manajer memiliki informasi yang lebih lengkap mengenai kondisi perusahaan dibandingkan dengan pihak luar. Banyak terjadi asimetri informasi yang berkaitan dengan harga saham maupun asimetri informasi dari utang. Namun biaya asimetri utang lebih kecil dibandingkan dengan biaya asimetri saham sehingga manajer akan enggan untuk menerbitkan saham. Saham menjadi alternatif paling akhir dalam upaya mencari dana. Dana internal praktis bebas dari biaya asimetri informasi, karena itu dana internal akan dipilih pertama kali jika perusahaan membutuhkan dana. Jika kebutuhan dana masih ada, maka perusahaan akan menerbitkan utang. Jika kebutuhan dana masih ada, maka langkah terakhir adalah menerbitkan saham.

Ross (1977) mengembangkan model dimana struktur modal (penggunaan utang) merupakan signal yang disampaikan manajer ke pasar. Karena itu, perusahaan yang meningkatkan utang bisa

dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaan dimasa mendatang. Karena cukup yakin, maka manajer perusahaan tersebut berani menggunakan utang yang lebih besar. Investor diharapkan akan menangkap signal tersebut, signal bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik. Dengan demikian utang merupakan signal atau tanda positif.⁵¹

2.5 Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan bahwa hubungan agensi terjadi ketika satu orang atau lebih (*principal*) mempekerjakan orang lain (*agent*) untuk memberikan suatu jasa dan kemudian mendelegasikan wewenang pengambilan keputusan. Yang disebut *principal* adalah pemegang saham dan yang dimaksud *agent* adalah manajemen yang mengelola perusahaan. Inti dari hubungan keagenan adalah adanya pemisahan fungsi antara kepemilikan di pihak investor dan pengendalian di pihak manajemen.

Hak pengendalian yang dimiliki manajer memungkinkan untuk diselewengkan dan dapat menimbulkan masalah keagenan yang dapat diartikan sulitnya investor memperoleh keyakinan bahwa dana yang mereka investasikan dikelola dengan semestinya oleh manajer. Manajer sebagai pengelola perusahaan lebih banyak mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan di masa yang akan datang dibandingkan pemilik (pemegang saham). Manajer berkewajiban memberikan sinyal

⁵¹ Mamduh M. Hanafi. *Manajemen Keuangan*. (Yogyakarta: BPFE Yogyakarta, 2011) hal.297

mengenai kondisi perusahaan kepada pemilik. Sinyal yang diberikan dapat dilakukan melalui pengungkapan informasi akuntansi seperti laporan keuangan.

3. *Investment Opportunity Set (IOS)*

3.1 *Pengertian Investment Opportunity Set (IOS)*

Menurut Lawrence J.Gitman, “*investment opportunity set (IOS) is a ranking of investment possibilities from best (highest return) to worst (lowest return)*”⁵² yang artinya *investment opportunity set (IOS)* adalah sebuah peringkat kemungkinan investasi dari yang terbaik (pengembalian tertinggi) sampai yang terburuk (pengembalian terendah).

Menurut Zvi Bodie, “*investment opportunity set is set of available portfolio risk-return combinations*”⁵³ yang artinya *investment opportunity set* adalah pengaturan kombinasi antara resiko-pengembalian dari portofolio yang tersedia.

Menurut Bradford D.Jordan, “*investment opportunity set is collection of possible risk-return combinations available from portfolios of individual asset*”⁵⁴ yang artinya *investment opportunity set* adalah kumpulan kemungkinan kombinasi antara resiko-pengembalian yang tersedia dari portofolio aset individual.

⁵² Lawrence J.Gitman. *Principles of Managerial Finance*. (United States: Pearson, 2009) hal.524

⁵³ Zvi Bodie. *Essentials of Investments*. (United Stated: Mc.Graw Hill, 2010) hal.155

⁵⁴ Bradford D.Jordan. *Fundamental of Investment*. (United Stated: Mc.Graw Hill, 2009)hal 363

Berdasarkan beberapa pendapat ahli diatas maka dapat disimpulkan bahwa *investment opportunity set* merupakan kumpulan kemungkinan investasi mulai dari yang pengembalian tertinggi hingga ke pengembalian terendah.

3.2 Jenis-Jenis Proksi *Investment Opportunity Set (IOS)*

Menurut David Sukardi Kodrat dan Christian Herdianta, proksi IOS yang telah digunakan oleh para peneliti secara umum dapat diklasifikasikan menjadi 3 jenis utama (Gaver dan Gaver, 1993; Jones dan Sharma, 2001; Kallapur dan Trombley, 2001; Al Najjar dan Belkaoui, 2001; Mitra, Chee dan Yew, 2002). Ketiga jenis proksi tersebut adalah:

- 1) Proksi berdasarkan harga (*price bases proxies*), merupakan proksi yang menyatakan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan sebagian dinyatakan dalam harga pasar. IOS yang didasari pada harga akan berbentuk suatu rasio sebagai suatu ukuran aktiva yang dimiliki dan nilai pasar perusahaan.

Rasio yang berkaitan dengan proksi harga adalah:

- a) *market to book value of equity* =

$$\frac{(\text{jumlah saham beredar} \times \text{harga penutupan})}{\text{total ekuitas}}$$

- b) *market to book value of asset* =

$$\frac{\text{Jumlah aset} - \text{jumlah ekuitas} + (\text{jumlah saham beredar} \times \text{harga penutupan})}{\text{jumlah aset}}$$

c) Tobin's Q =

$$\frac{\text{total aset} - \text{total ekuitas} + (\text{lembar saham beredar} \times \text{closing price})}{\left(\text{aktiva tetap net} \times \frac{\text{aktiva tetap gross} - \text{aktiva tetap net}}{\text{biaya depresiasi}} \right) + (\text{total aset} - \text{aktiva tetap net})}$$

d) *earning to price ratio* = $\frac{\text{harga penutupan}}{\text{EPS}}$

e) *value to depreciation expense ratio* =

$$\frac{\text{total aset} - \text{total ekuitas} + (\text{lembar saham beredar} \times \text{closing price})}{\text{biaya depresiasi}}$$

f) *ratio of firm value to book value of PPE* =

$$\frac{\text{total aset} - \text{total ekuitas} + (\text{lembar saham beredar} \times \text{closing price})}{\text{aktiva tetap net}}$$

2) Proksi berdasarkan investasi (*investment base proxies*) menunjukkan tingkat aktivitas investasi yang tinggi dan berkaitan secara positif dengan nilai IOS suatu perusahaan.

Rasio yang berkaitan dengan proksi investasi adalah:

a) *ratio capital expenditure to book value of asset* =

$$\frac{\text{perolehan aktiva tetap dalam satu tahun}}{\text{total aset}}$$

b) *ratio of capital expenditure to market value of asset* =

$$\frac{(\text{nilai buku aktiva tetap } t - \text{nilai buku aktiva tetap } t - 1)}{\text{asset} - \text{total ekuitas} + (\text{lembar saham} \times \text{harga penutupan})}$$

c) *investment to net sales ratio*;

3) Proksi berdasarkan pengukuran varians (*variance measures*) mengungkapkan suatu opsi akan menjadi lebih bernilai jika menggunakan variabilitas ukuran untuk memperkirakan besarnya opsi yang tumbuh seperti variabilitas *return* yang mendasari peningkatan aktiva. Ukuran yang digunakan adalah:

a) *variance of total returns* =

$$\frac{(\text{harga penutupan saham} \times \text{lembar saham beredar}) + \text{dividen} + \text{bunga}}{\text{total aset} - \text{total ekuitas} + (\text{lembar saham beredar} \times \text{harga penutupan})}$$

b) *market model beta*⁵⁵ =

$$\frac{\text{beta saham} \times (\text{lembar saham beredar} \times \text{harga penutupan saham})}{\text{total aset} - \text{total ekuitas} + (\text{lembar saham beredar} \times \text{harga penutupan saham})}$$

B. Hasil Penelitian Terdahulu

No	Peneliti/ Judul Penelitian	Teori yang Dikembangkan	Metode Penelitian
1.	Dithi Amanda Putri/ Pengaruh Investment Set, Kebijakan Utang, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Jurnal MANAJEMEN Universitas Negeri Padang, Vol.2 No.2 Tahun 2013, hal.1-13	Teori yang dikembangkan dalam penelitian ini adalah, Teori Brigham dan Houston (2011:221), selama satu tahun mungkin perusahaan membayarkan nol dividen karena perusahaan membutuhkan uang untuk mendanai peluang investasi yang baik, begitu sebaliknya. Teori Lukman Syamsudin (2004:53), pembayaran bunga pada kreditor harus didahulukan sebelum laba dibagikan kepada investor. Teori Weston dan Copeland (1996:100), perusahaan yang sudah besar atau mapan cenderung untuk memberi tingkat pembayaran dividen yang lebih tinggi daripada perusahaan kecil atau baru	Metode pengambilan sampel menggunakan metode <i>purposive sampling</i> , sedangkan analisis data menggunakan regresi berganda
2.	Sulastri dan Harmadi/ Analisis Pengaruh <i>Return On Investment</i> , <i>Cash Ratio</i> , <i>Current Ratio</i> , <i>Debt to Total</i>	Teori yang dikembangkan dalam penelitian ini adalah, Sartono (2001), dengan meningkatnya ROI juga akan meningkatkan pendapatan dividen (terutama dividen kas) Parthington (1989) menyatakan	Metode pengambilan sampel menggunakan metode <i>purposive sampling</i> , sedangkan analisis

⁵⁵ David Sukardi Kodrat dan Christian Herdinata. *Manajemen Keuangan based on Empirical Research*. (Yogyakarta: Graha Ilmu, 2009) hal.133

	<p><i>Asset, Earning Per Share, dan Investment Opportunity Set Terhadap Dividen Kas</i> (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2004-2006) Jurnal Fokus Manajerial, Vol.7 No.1 Tahun 2009 Hal.57-63</p>	<p>bahwa dengan semakin meningkatnya <i>cash ratio</i> juga dapat meningkatkan keyakinan para investor untuk membayar dividen tunai yang diharapkan oleh investor. Sartono (2001) tingginya <i>current ratio</i> juga menunjukkan keyakinan investor terhadap kemampuan perusahaan membayar dividen yang dijanjikan.</p> <p>Sartono (2001) semakin besar DTA menunjukkan sebagian besar pula beban biaya hutang (biaya bunga yang harus dibayar perusahaan) maka profitabilitas semakin berkurang dan akan mengurangi dividen.</p> <p>Sartono (2001) semakin besar laba bersih setelah pajak, maka pendapatan dividen kas per lembar saham yang akan diterima oleh para pemegang saham biasa juga semakin besar.</p> <p>Smith dan Watts (1992) menunjukkan bahwa perusahaan bertumbuh atau perusahaan yang mempunyai peluang investasi dimasa yang akan datang, memiliki rasio pembayaran dividen yang lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan yang tidak bertumbuh</p>	<p>data menggunakan analisis regresi berganda</p>
3.	<p>Rahmawati dan Rizky Gusti Andhini/ Pengaruh Investment Opportunity Set Dan Rasio Keuangan Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Empiris Perusahaan Go Public di Bursa</p>	<p>Suharli (2007) mengungkapkan bahwa kesempatan investasi mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan secara negatif.</p> <p>Darminto (2008) menyatakan bahwa peningkatan hutang akan mempengaruhi besar kecilnya pendapatan bersih yang tersedia bagi pemegang saham termasuk dividen yang akan diterima.</p>	<p>Metode pengambilan sampel menggunakan metode <i>purposive sampling</i>, sedangkan analisis data menggunakan analisis regresi</p>

	Efek Indonesia Yang Terdaftar Pada Jakarta Islamic Index Periode 2007-2010. Jurnal Etikonomi Vol.12 No.1 April 2013, hal.92-106		
--	--	--	--

Sumber: data diolah penulis berdasarkan beberapa referensi

C. Kerangka Teoritik

Terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen suatu perusahaan, antara lain yaitu tingkat solvabilitas dan *investment opportunity set*.

Solvabilitas berhubungan dengan kebijakan dividen seperti yang telah dikemukakan oleh ahli sebagai berikut:

Menurut Bambang Riyanto,

“Apabila perusahaan menetapkan bahwa pelunasan utangnya akan diambilkan dari laba ditahan, berarti perusahaan harus menahan sebagian besar dari pendapatannya untuk keperluan tersebut. Ini berarti bahwa hanya sebagian kecil saja dari pendapatan atau *earning* yang dapat dibayarkan sebagai dividen. Dengan kata lain perusahaan harus menetapkan dividen payout yang rendah”⁵⁶

⁵⁶ Bambang Riyanto. *Op.Cit.*, hal.267

Menurut Agnes Sawir, faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah:

1. Posisi kas atau likuiditas perusahaan
2. Kebutuhan pembayaran kembali utang perusahaan
3. Tingkat ekspansi yang tinggi memerlukan dana yang besar
4. Akses perusahaan di pasar modal
5. Posisi pemegang saham dalam kelompok pajak.⁵⁷

Menurut Gitosudarmo, “semakin besar dana untuk melunasi utang baik untuk obligasi hipotik dalam tahun tersebut yang diambilkan dari kas maka akan berakibat menurunkan *dividend payout ratio* dan sebaliknya”.⁵⁸

Menurut Dermawan Sjahrial, “apabila sebagian besar laba digunakan untuk membayar utang maka sisanya yang digunakan untuk membayar dividen makin kecil”.⁵⁹

Investment Opportunity Set yang dimiliki perusahaan juga berhubungan dengan kebijakan dividen perusahaan tersebut. Hal ini seperti diungkapkan oleh beberapa ahli berikut:

Menurut Prasanna Chandra, “*generally, firms which have substantial investment opportunities and consequently considerable funding needs tend to keep their dividend payout ratio rather low to conserve resources for growth*”⁶⁰ yang artinya, pada umumnya perusahaan yang memiliki peluang investasi yang besar dan kebutuhan dana yang cukup besar akibatnya

⁵⁷ Agnes Sawir. *Kebijakan Pendanaan dan Restrukturisasi Perusahaan*. (Jakarta: PT.Gramedia Pustaka Utama, 2004) hal.139

⁵⁸ Indriyo Gitosudarmo dan Basri. *Manajemen Keuangan*. (Yogyakarta: BPFE UGM, 2012) hal.232

⁵⁹ Dermawan Sjahrial. *Op.Cit.*, hal. 305

⁶⁰ Prasanna Chandra. *Financial Management: Theory and Practice*. (New Delhi: Tata McGraw-Hill Publishing Company Limited, 2004) hal. 593

perusahaan cenderung menjaga rasio pembayaran dividen mereka agak rendah untuk menjaga sumber daya bagi pertumbuhan.

Menurut Timothy J.Gallagher, “*dividends paid to stockholders use funds that the firm could otherwise invest. Therefore, a company with ample capital investment opportunities may decide to pay little or no dividends*”⁶¹ yang artinya dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham menggunakan dana yang seharusnya dapat digunakan oleh perusahaan untuk berinvestasi. Oleh karena itu, sebuah perusahaan dengan peluang investasi modal yang luas dapat memutuskan membayar dividen dalam jumlah sedikit atau tidak membayarnya.

Menurut Suad Husnan dan Enny Pudjiastuti, “apabila memang perusahaan menghadapi kesempatan investasi yang menguntungkan, lebih baik perusahaan mengurangi pembayaran dividen daripada menerbitkan saham baru”.⁶²

Menurut Harry Supangkat,

“Direktur Keuangan biasanya lebih senang untuk mengusulkan pembayaran dividen yang besar karena akan menyenangkan para pemilik saham. Namun, kalau ada peluang investasi yang menjanjikan pengembalian yang tinggi, maka dividen yang diusulkan untuk dibayar akan kecil jumlahnya”.⁶³

Solvabilitas dan *investment opportunity set* merupakan faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen suatu perusahaan. Keduanya jika dikelola

⁶¹ Timothy J.Gallagher. *Financial Management*. (Amerika: Prentice-Hall,Inc, 2000) hal.403

⁶² Suad Husnan dan Enny Pudjiastuti. *Op.Cit.*, hal.305

⁶³ Harry Supangkat. *Buku Panduan Direktur Keuangan*. (Jakarta: Salemba Empat, 2003) hal 147

dengan baik akan dapat menghasilkan pembayaran dividen yang optimal.

Seperti yang diungkapkan beberapa ahli berikut:

Menurut Lukas Setia Atmaja, faktor yang mempengaruhi manajemen dalam menentukan kebijakan dividen antara lain:

1. Perjanjian utang
Pada umumnya utang antara perusahaan dengan kreditur membatasi pembayaran dividen.
2. Pembatasan dari saham preferen
3. Tersedianya kas
4. Pengendalian
5. Kebutuhan dana untuk investasi
Perusahaan yang berkembang selalu membutuhkan dana baru untuk diinvestasikan pada proyek-proyek yang menguntungkan. Oleh karena itu semakin besar kebutuhan dana investasi maka semakin kecil dividen yang dibayarkan.
6. Fluktuasi laba.⁶⁴

Menurut Eugene F.Brigham dan Joel F.Houston, faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah:

1. Batasan
 - a. Kontrak utang seringkali membatasi pembayaran dividen hanya kepada laba yang terjadi setelah pinjaman diberikan
 - b. Pembatasan saham preferen
 - c. Aturan penurunan nilai modal
 - d. Ketersediaan kas
 - e. Sanksi pajak atas akumulasi laba secara tidak benar
2. Peluang investasi
 - a. Jumlah peluang investasi yang menguntungkan, jika perusahaan memiliki sejumlah besar peluang investasi yang menguntungkan maka akan menghasilkan sasaran rasio pembayaran yang rendah
 - b. Kemungkinan untuk mempercepat atau menunda proyek, hal ini akan membuat sebuah perusahaan dapat lebih mengikuti kebijakan dividen yang stabil

⁶⁴ Lukas Setia Atmaja. *Manajemen Keuangan*. (Yogyakarta: Penerbit ANDI, 2003) hal.291

3. Struktur modal alternatif
 - a. Biaya penjualan saham baru
 - b. Kemampuan untuk menggantikan utang dengan ekuitas
 - c. Pengendalian
4. Pengaruh kebijakan dividen pada Ks⁶⁵

Menurut Farah Margaretha, faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah:

1. Kendala-kendala
 - a. Perjanjian kredit yang membatasi pembagian dividen
 - b. Ketidacukupan laba
 - c. Tersedianya uang kas
 - d. Denda pajak atas penimbunan laba yang tidak wajar
2. Peluang investasi
 - a. Jumlah proyek dalam *capital budgeting*, proyek banyak mengakibatkan dividen sedikit
 - b. Kemungkinan mempercepat/menunda proyek. Jika mungkin ditunda, maka dividen akan tetap dibagikan
3. Alternatif sumber modal lainnya
 - a. Biaya atas penjualan saham baru
 - b. Kemampuan mensubstitusi modal sendiri dengan utang.
 - c. Pengendalian
4. Pengaruh kebijakan dividen terhadap Ks
 - a. Income pemegang saham saat ini >< yang akan datang
 - b. Resiko dividen >< *capital gain*
 - c. *Information content of dividend (signalling)*⁶⁶

Menurut Agus Harjito dan Martono, faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah:

1. Kebutuhan dana bagi perusahaan
Semakin besar kebutuhan dana perusahaan berarti semakin kecil kemampuan untuk membayar dividen. Penghasilan perusahaan akan digunakan terlebih dahulu untuk memenuhi kebutuhan dananya (semua proyek investasi yang menguntungkan) baru sisanya untuk pembayaran dividen.
2. Likuiditas perusahaan
3. Kemampuan untuk meminjam

⁶⁵ Eugene F.Brigham dan Joel F.Houston. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. (Jakarta: Salemba Empat, 2006) hal.95

⁶⁶ Farah Margaretha. *Op.Cit.*, hal.148

4. Pembatasan-pembatasan dalam perjanjian utang
Ketentuan perlindungan dalam suatu perjanjian utang sering mencantumkan pembatasan terhadap pembayaran dividen. Pembatasan ini digunakan oleh para kreditur untuk menjaga kemampuan perusahaan tersebut membayar hutangnya.
5. Pengendalian perusahaan.⁶⁷

Dari pendapat beberapa ahli diatas, dapat disimpulkan bahwa solvabilitas dan *investment opportunity set* merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen suatu perusahaan.

D. Perumusan Hipotesis

Berdasarkan deskripsi konseptual dan kerangka teoritik yang telah diungkapkan, maka dapat dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H1 : terdapat hubungan antara solvabilitas dengan kebijakan dividen

H2 : terdapat hubungan antara *investment opportunity set* dengan kebijakan dividen

H3 : terdapat hubungan antara solvabilitas dan *investment opportunity set* dengan kebijakan dividen

⁶⁷ Agus Harjito dan Martono. *Op.Cit.*, hal 273

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

A. Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk mendapatkan pengetahuan berdasarkan fakta dan data yang diperoleh secara valid dan dapat dipercaya, sehingga peneliti dapat mengetahui hubungan antara solvabilitas dan *investment opportunity set (IOS)* dengan kebijakan dividen.

B. Objek dan Ruang Lingkup Penelitian

Penelitian ini dilakukan dengan mengambil data laporan keuangan perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012. Objek dari penelitian ini adalah tingkat solvabilitas perusahaan yang diukur dengan menggunakan rasio *Debt to Equity Ratio (DER)*, *investment opportunity set (IOS)* yang diukur dengan menggunakan alat ukur *Market to Book Value of Asset (MBVA)*. Penelitian dilaksanakan pada bulan April hingga Juni 2014.

C. Metode Penelitian

Analisis data menggunakan menggunakan metode penelitian korelasional dengan menggunakan data sekunder untuk ketiga variabel. Metode ini digunakan karena untuk mengetahui seberapa besar tingkat hubungan antara

solvabilitas dan *investment opportunity set* dengan kebijakan dividen perusahaan.

D. Populasi dan Sampling

Populasi merupakan wilayah generalisasi yang terdiri atas objek atau subjek yang mempunyai kualitas dari karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya.⁶⁸ Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012.

Sampel merupakan bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut. Untuk itu sampel yang diambil dari populasi harus benar-benar representatif (mewakili).⁶⁹ Populasi terjangkau dalam penelitian ini ditentukan berdasarkan kriteria-kriteria tertentu Adapun kriteria pemilihan populasi terjangkau pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

No	Keterangan	Jumlah
1	Perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012	378
2	Laporan keuangan perusahaan tidak dalam mata uang rupiah	(13)
3	Perusahaan mengalami <i>loss</i> di tahun 2012	(60)
4	Perusahaan tidak membagikan dividen di tahun 2012	(172)
5	Perusahaan memiliki nilai kapitalisasi < Rp1.000.000.000,00	(78)
Jumlah		55

⁶⁸ Sugiyono. *Metode Penelitian Bisnis*. (Bandung: Alfabeta, 2008) hal.115

⁶⁹ *Ibid.*, hal.116

Berdasarkan kriteria-kriteria diatas, diperoleh perusahaan sejumlah 55. Penentuan sampel dilakukan dengan menggunakan *simple random sampling*. Berdasarkan tabel Isac dan Michael dengan taraf kesalahan 5%, maka jumlah sampel yang akan digunakan adalah 48 perusahaan.

E. Teknik Pengumpulan Data

Penelitian ini menggunakan teknik pengumpulan data secara sekunder, yaitu dengan mengambil data yang telah tersedia. Data sekunder adalah data yang diperoleh dalam bentuk jadi dan telah diolah oleh pihak lain, yang biasanya dalam bentuk publikasi. Data untuk variabel X_1 , X_2 , dan Y diambil dari perhitungan rasio keuangan yang disajikan dalam *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) tahun 2013.

Penelitian ini meneliti tiga variabel, yaitu solvabilitas (X_1) dan *investment opportunity set* (X_2) dengan kebijakan dividen (Y). Adapun variabel-variabel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Solvabilitas

a. Definisi Konseptual

Solvabilitas adalah suatu rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat penggunaan hutang dalam permodalan perusahaan sehingga dapat diketahui kemampuan perusahaan untuk membayar utangnya jika perusahaan dilikuidasi.

b. Definisi Operasional

Ukuran solvabilitas dalam penelitian ini menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) yang didapat dari data laporan keuangan publikasi

perusahaan pertambangan tahun 2012. Rumus yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{total debt}}{\text{equity}} \times 100\%$$

2. *Investment Opportunity Set* (IOS)

a. Definisi Konseptual

Investment Opportunit Set (IOS) adalah kumpulan kemungkinan investasi mulai dari yang terbaik (memberikan tingkat pengembalian tertinggi) hingga yang terburuk (memberikan tingkat pengembalian terendah).

b. Definisi Operasional

Ukuran *investment opportunity set* dalam penelitian ini menggunakan *market to book value of asset*. Rumus yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$\begin{aligned} &\text{Market to Book Value of Asset} \\ &= \frac{\text{jumlah aset} - \text{jumlah ekuitas} + (\text{jumlah saham beredar} \times \text{harga penutupan})}{\text{jumlah aset}} \end{aligned}$$

3. Kebijakan Dividen

a. Definisi Konseptual

Kebijakan dividen merupakan keputusan yang dibuat perusahaan untuk menentukan besarnya laba yang akan dibagikan oleh perusahaan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen.

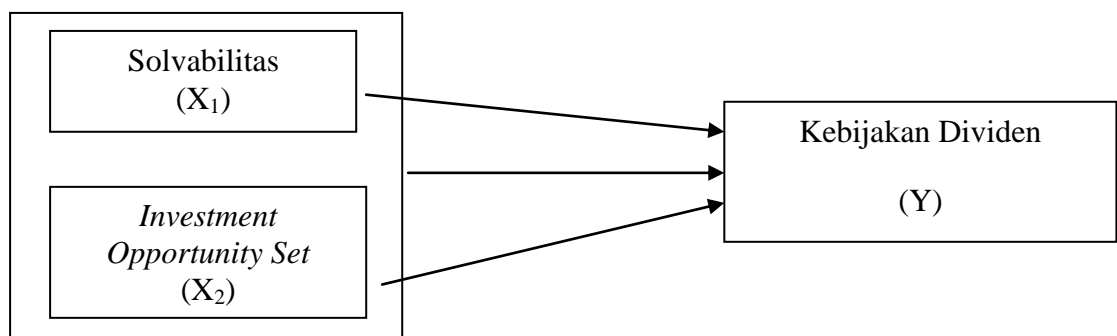
b. Definisi Operasional

Ukuran kebijakan dividen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *dividend payout ratio* (DPR). Rumus yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{dividend per share}}{\text{earning per share}}$$

F. Konstelasi Hubungan Antar Variabel

Konstelasi hubungan antar variabel merupakan suatu bentuk yang memberikan gambaran atau arah dalam suatu penelitian. Dalam penelitian digunakan desain yang umum dipakai dalam studi korelasi sebagai berikut:



Keterangan:

X1 : Variabel Bebas

Y : Variabel Terikat

X2 : Variabel Bebas

→ : Arah Hubungan

G. Hipotesis Statistik

Untuk menganalisis hipotesis penelitian, terlebih dahulu dirumuskan hipotesis statistik sebagai berikut :

$$1. H_0 : \rho_{y,1} = 0$$

$$H_1 : \rho_{y,1} > 0$$

$$2. H_0 : \rho_{y,2} = 0$$

$$H_1 : \rho_{y,2} > 0$$

$$3. H_0 : R_{y,1\ 2} = 0$$

$$H_1 : R_{y,1\ 2} > 0$$

H. Teknik Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji persyaratan data dan uji hipotesis dengan langkah-langkah sebagai berikut:

1. Menentukan Persamaan Regresi Ganda

Persamaan regresi yang digunakan adalah persamaan regresi linier ganda yang bertujuan untuk mengetahui hubungan antara kedua variabel penelitian. Rumus persamaan regresi linier ganda yang digunakan dalam penelitian ini yaitu:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2$$

Keterangan :

Y = variabel dependen atau variabel terikat (Kebijakan Dividen)

a = konstanta persamaan regresi

b_1, b_2 = koefisien regresi

X_1 = Variabel bebas (*Debt Equity Ratio/DER*)

X_2 = Variabel bebas (*Market to Book Value Asset/MBVA*)

Di mana koefisien a_0 dan dapat dicari dengan rumus sebagai berikut :

$$a_0 = \bar{Y} - a_1\bar{X}_1 - a_2\bar{X}_2$$

Koefisien a_1 dapat dicari dengan rumus :

$$b_1 = \frac{\sum X_2^2 \sum X_1 Y - \sum X_1 X_2 \sum X_2 Y}{\sum X_1^2 \sum X_2^2 - (\sum X_1 X_2)^2}$$

Koefisien a_2 dapat dicari dengan rumus :

$$b_2 = \frac{\sum X_1^2 \sum X_2 Y - \sum X_1 X_2 \sum X_1 Y}{\sum X_1^2 \sum X_2^2 - (\sum X_1 X_2)^2}$$

2. Uji Persyaratan Analisis

a. Uji Normalitas Galat Taksiran

Uji normalitas galat taksiran regresi Y dan X dilakukan untuk menguji apakah taksiran regresi Y atas X berdistribusi normal atau tidak. Pengujian normalitas galat taksiran regresi Y dan X dengan uji *Liliefors*, pada taraf signifikan (α) = 0,05

$$L_{hitung} = |F(Z_i) - S(Z_i)|_{70}$$

Keterangan:

L_{hitung} = Harga mutlak terbesar

$F(Z_i)$ = Peluang angka baku

$S(Z_i)$ = Proporsi angka baku

Hipotesis statistik:

H_0 : Regresi Y atas X berdistribusi normal

H_1 : Regresi Y atas X tidak berdistribusi normal

Kriteria Pengujian pada $\alpha = 0,05$:

⁷⁰ Cholid Narbuko dan Abu Achmadi. *Metode Penelitian*. (Jakarta: Bumi Aksara, 2009) hal. 466

Jika $L_{hitung} < L_{tabel}$ maka H_0 diterima, berarti galat taksiran regresi Y atas X berdistribusi normal.

b. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinieritas digunakan untuk mengetahui ada tidaknya penyimpangan asumsi klasik multikolinieritas, yaitu adanya hubungan linier antar variabel independen dalam model regresi. Prasyarat yang harus terpenuhi dalam model regresi adalah tidak adanya multikolinieritas. Ada beberapa metode pengujian yang bisa digunakan, diantaranya 1) dengan melihat nilai *inflation factor* (VIF) pada model regresi, 2) dengan membandingkan nilai koefisien determinasi individual (r^2) dengan nilai determinasi secara serentak (R^2), dan 3) dengan melihat nilai *eigenvalue* dan *condition index*. Pada umumnya jika VIF lebih besar dari 10, maka variabel tersebut mempunyai persoalan multikolinieritas dengan variabel bebas lainnya.

c. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya penyimpangan asumsi klasik autokorelasi, yaitu korelasi yang terjadi antara residual satu pengamatan dengan pengamatan lain pada model regresi. Prasyarat yang harus terpenuhi adalah ada atau tidak adanya autokorelasi dalam model regresi. Metode pengujian yang sering digunakan adalah dengan Uji *Durbin – Watson* (Uji DW) dengan ketentuan sebagai berikut : 1. Ada autokorelasi positif apabila $0 < d < dl$, harus ditolak. 2. Tidak ada autokorelasi positif apabila $dl < d < du$,

Tidak ada keputusan. 3. Ada autokorelasi negatif apabila $4-dl < d < 4$, harus ditolak. 4. Tidak ada autokorelasi negatif apabila $4-du < d < 4-dl$, Tidak ada keputusan. 5. Tidak ada autokorelasi apabila $du < d < 4-du$, Jangan ditolak.

d. Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas digunakan untuk mengetahui ada tidaknya ketidaksamaan varian dari residual untuk semua pengamatan pada model regresi. Prasayarat yang harus terpenuhi dalam model regresi adalah tidak adanya gejala Heteroskedastisitas. Penelitian ini menggunakan uji *Glejser* untuk mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas. Uji *Glejser* pada prinsipnya meregres residual yang dikuadratkan dengan variabel bebas pada model. Jika t-statistik $>$ t-tabel maka ada heterokedastisitas, jika t-statistik $<$ t-tabel maka tidak ada heterokedastisitas. atau Jika nilai Prob $>$ 0,05 maka tidak ada heterokedastisitas, jika nilai Prob $<$ 0,05 maka ada heterokedastisitas.

3. Uji Hipotesis

a. Uji Korelasi Ganda

Mencari koefisien korelasi antara variabel X_1 , X_2 dan variabel Y dapat dihitung dengan menggunakan rumus :

$$R_{yx1x2} = \sqrt{\frac{r_{yx1}^2 + r_{yx2}^2 - 2r_{yx1}r_{yx2}r_{x1x2}}{1 - r_{x1x2}^2}}$$

Keterangan :

R_{yx1x2} = korelasi antara variabel X_1 dengan X_2 secara bersama-sama dengan variabel Y

Nilai koefisien korelasi r berkisar antara -1 sampai +1 yang berarti jika nilai $r > 0$ artinya terjadi hubungan linear positif, yaitu semakin besar nilai variabel X (*independen*), maka semakin besar nilai variabel Y (*dependen*), atau $r < 0$ semakin kecil nilai variabel X maka kecil pula nilai variabel Y.

b. Uji Koefisien Korelasi secara bersama-sama (Uji F)

Mencari koefisien antara variabel X_1 , X_2 dan variabel Y dilakukan dengan rumus sebagai berikut :

$$F = \frac{R^2 / k}{(1 - R^2)(n - k - 1)}$$

Keterangan :

F = koefisien uji signifikansi korelasi antara variabel

X_1 , X_2 dan variabel Y

R^2 = koefisien korelasi ganda

n = Jumlah data

k = kelompok

Analisis korelasi ini berguna untuk menggunakan suatu besaran yang menyatakan bagaimana kuatnya pengaruh suatu variabel dengan variabel lain.

Hipotesis Penelitian :

H_0 = Tidak ada pengaruh simultan signifikan

H_a = ada pengaruh simultan signifikan

Kriteria Pengujian:

H_0 ditolak jika $F_{hitung} > F_{tabel}$ maka ada pengaruh signifikan;

H_0 diterima jika $F_{hitung} < F_{tabel}$ maka tidak ada pengaruh signifikan.

c. Uji Koefisien Korelasi secara parsial (Uji T)

Uji ini digunakan untuk mengetahui apakah dalam model regresi variabel independen (X_1 dan X_2) secara parsial berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen (Y).

Rumus t_{hitung} adalah sebagai berikut :

$$t_{hitung} = \frac{r\sqrt{n-k-1}}{\sqrt{1-r^2}}$$

Keterangan :

r = Koefisien korelasi parsial

k = Jumlah variabel independen

n = Jumlah data atau kasus

Kriteria pengujian :

H_0 diterima jika $t_{hitung} < t_{tabel}$

H_0 ditolak jika $t_{hitung} > t_{tabel}$

d. Uji Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi ini digunakan untuk mengetahui seberapa besar persentase variasi variabel terikat/ *dependen* (Y) ditentukan oleh variabel bebas *independen* (X_1) dan variabel bebas (X_2) , digunakan uji determinasi sebagai berikut :

$$KD = (R_{yx1x2})^2 \times 100\%$$

Keterangan :

KD = Koefisien Determinasi

R_{yx1x2} = Korelasi antara variabel X_1 dengan X_2 secara bersama-sama dengan variabel Y

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Deskripsi Data

Dalam penelitian ini terdapat tiga variabel, yaitu dua variabel bebas dan satu variabel terikat. Variabel bebas atau variabel yang mempengaruhi sebagai X_1 dan X_2 , yaitu variabel X_1 adalah Solvabilitas dan variabel X_2 adalah *Investment Opportunity Set*. Sedangkan variabel terikat atau variabel yang dipengaruhi sebagai Y, yakni Kebijakan Dividen.

Sampel penelitian terdiri dari 48 perusahaan non keuangan dengan komposisi per sektor sebagai berikut:

TABEL IV. 1
Komposisi Sampel per Sektor

SEKTOR	JUMLAH	PERSENTASE
Pertanian	5	10,42%
Pertambangan	5	10,42%
Industri Dasar & Kimia	4	8,33%
Industri Lain-Lain	2	4,17%
Industri Barang Konsumsi	6	12,50%
Properti, Real Estate & Konstruksi Bangunan	11	22,92%
Infrastruktur, Utilitas & Transportasi	7	14,58%
Perdagangan, Jasa & Investasi	8	16,67%
JUMLAH SAMPEL	48	100%

Sumber: www.idx.co.id (data diolah)

Berdasarkan tabel IV.1 diatas maka dapat diketahui bahwa sebanyak 5 perusahaan (10,42%) yang menjadi sampel penelitian ini adalah perusahaan sektor pertanian, sebanyak 5 perusahaan (10,42%) adalah perusahaan sektor pertambangan, sebanyak 4 perusahaan (8,33%) adalah perusahaan sektor

industri dasar&kimia, sebanyak 2 perusahaan (4,17%) adalah perusahaan sektor industri lain-lain, sebanyak 6 perusahaan (12,50%) adalah perusahaan sektor industri barang konsumsi, sebanyak 11 perusahaan (22,92%) adalah perusahaan sektor properti, real estate & konstruksi bangunan, sebanyak 7 perusahaan (14,58%) adalah perusahaan sektor infrastruktur, utilitas & transportasi, dan 8 perusahaan (16,67%) adalah perusahaan perdagangan, jasa & investasi.

Gambaran karakteristik variabel-variabel penelitian diperoleh dari hasil pengolahan data dengan analisis statistik deskriptif. Deskripsi masing-masing variabel disajikan dalam bentuk skor rata-rata, nilai minimum, nilai maksimum, standard deviasi, varians, dan distribusi frekuensi.

Berikut deskripsi statistik seluruh variabel dalam bentuk tabel berdasarkan perhitungan SPSS :

TABEL IV.2
Statistik Deskriptif

Statistics		DPR	DER	MBVA
N	Valid	48	48	48
	Missing	0	0	0
Mean		30.7144	.8010	1.6062E3
Std. Deviation		1.20642E1	.49432	1.13303E3
Variance		145.546	.244	1.284E6
Minimum		10.53	.15	143.53
Maximum		52.45	1.85	4295.10
Sum		1474.29	38.45	7.71E4

Sumber: Penulis (Data Penelitian yang Diolah SPSS Tahun 2014)

1. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan variabel terikat (variabel Y) dalam penelitian ini. Menurut Agus Harjito dan Martono, kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang.⁷¹

Alat ukur kebijakan dividen yang digunakan adalah *Dividend Payout Ratio* (DPR), diperoleh dengan membagi *dividend per share* dengan *earning per share*. Data diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) tahun 2013, pada 48 perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian.

Berdasarkan data yang telah dikumpulkan, data rasio *Dividend Payout Ratio* (DPR) terbesar terdapat pada PT. Tempo Scan Pacific (TSPC) sebesar 52,45% sedangkan rasio *Dividend Payout Ratio* (DPR) terkecil pada PT. Elnusa (ELSA) sebesar 10,53%.

Data rasio *Dividend Payout Ratio* (DPR) untuk variabel Y ini mempunyai rata-rata (mean) sebesar 30,714 standar deviasi (Stdev) sebesar 1,206 dan varians (S^2) sebesar 145,546. Dari data yang ada dibuatlah distribusi frekuensi untuk variabel Y dengan cara menghitung rentang, banyaknya kelas interval, panjang kelas interval, dan juga batas nyata bawah serta batas nyata atas. Panjang kelas interval dihitung dengan

⁷¹ Agus Harjito dan Martono. *Manajemen Keuangan*. (Yogyakarta: Penerbit Ekonisia, 2010) hal.270

menggunakan aturan Sturges. Distribusi frekuensi dari DPR dapat dilihat pada tabel berikut ini:

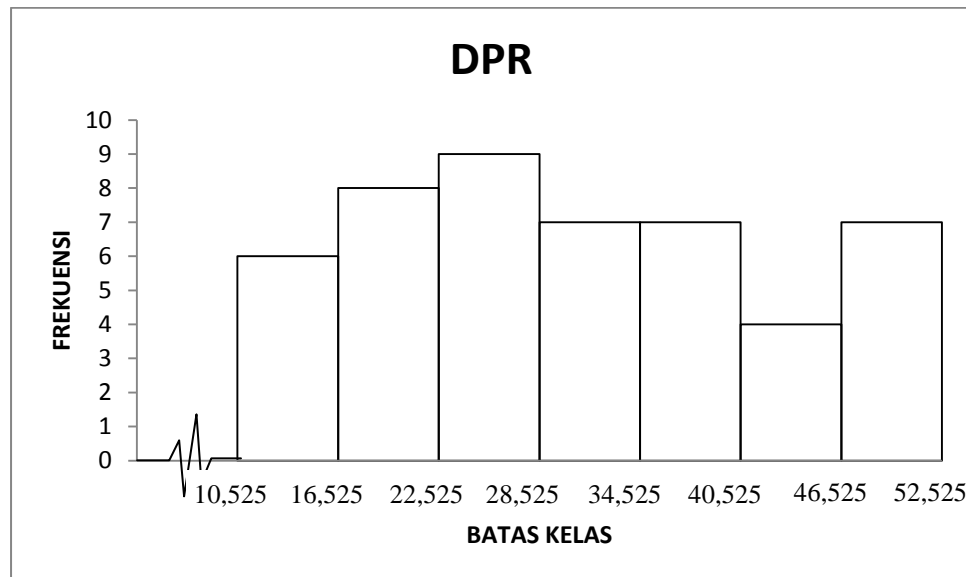
Tabel IV.3
DISTRIBUSI FREKUENSI *DIVIDEND PAYOUT RATIO* (DPR)

Kelas Interval	Batas Bawah	Batas Atas	Frek. Absolut	Frek. Relatif
10,53 – 16,52	10,525	16,525	6	12,50%
16,53 – 22,52	16,525	22,525	8	16,67%
22,53 – 28,52	22,525	28,525	9	18,75%
28,53 – 34,52	28,525	34,525	7	14,58%
34,53 – 40,52	34,525	40,525	7	14,58%
40,53 – 46,52	40,525	46,525	4	8,33%
46,53 – 52,52	46,525	52,525	7	14,58%
Jumlah			48	100%

Sumber : Penulis (Data penelitian diolah tahun 2014)

Berdasarkan tabel distribusi frekuensi variabel Y di atas dapat dilihat banyaknya kelas interval sebesar 7 kelas dan panjang kelas interval 5,99. Pada tabel tersebut digambarkan bahwa yang memiliki frekuensi terbanyak ada pada kelas interval antara 22,53 – 28,52 yaitu sebanyak 9 sampel. Hal ini menunjukkan bahwa 18,75% sampel nilai rasio *Dividend Payout Ratio* (DPR) berada pada rentang tersebut. Sedangkan nilai yang memiliki frekuensi terkecil ada pada kelas interval 40,53 – 46,52 sebanyak 4 sampel. Hal ini menunjukkan bahwa 8,33% sampel nilai rasio *Dividend Payout Ratio* (DPR) berada pada rentang tersebut.

Dari data distribusi frekuensi di atas dapat digambarkan grafik histogram untuk *Dividend Payout Ratio* (DPR), sebagai berikut:



Gambar IV.1
Histogram Variabel Y (DPR)

Sumber : Penulis (Data Penelitian yang Diolah Tahun 2014)

Berdasarkan gambar histogram diatas terlihat bahwa frekuensi tertinggi berada di kelas ketiga, yaitu pada kelas interval 22,53 – 28,52 dengan frekuensi 9. Sedangkan frekuensi terendah berada di kelas keenam, yaitu pada kelas interval 40,53 – 46,52 dengan frekuensi 4.

Hal tersebut menunjukkan bahwa lebih banyak perusahaan yang membagikan dividen dalam jumlah kecil dibandingkan perusahaan yang membagikan dividen dalam jumlah besar, dapat dilihat dari DPR yang dimiliki oleh sebagian besar perusahaan berada diantara 22,53% sampai dengan 28,52% hanya 3 perusahaan yang memiliki nilai DPR diatas 50%.

Dalam menentukan jumlah dividen yang dibayarkan, tidak ada suatu panduan atau batasan yang pasti bagi para manajer perusahaan. Dalam praktiknya, kebijakan dividen bukanlah suatu keputusan yang independen melainkan dibuat bersama-sama dengan berbagai pertimbangan. Namun pada umumnya investor menginginkan keuntungan atas saham yang dimilikinya yaitu berupa dividen, oleh karena itu sebaiknya perusahaan membayar dividen agar nilai perusahaan naik.⁷²

2. Solvabilitas

Solvabilitas merupakan variabel bebas (X_1) dalam penelitian ini. Menurut Siswanto Sutojo, solvabilitas atau *financial leverage* adalah perbandingan antara jumlah seluruh harta perusahaan dengan utang mereka, sekaligus merupakan perbandingan antara utang dan modal sendiri.⁷³

Alat ukur solvabilitas yang digunakan adalah *Debt to Equity Ratio* (DER), diperoleh dengan membagi total hutang dengan total ekuitas. Data *Debt to Equity Ratio* (DER) diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* tahun 2013, pada 48 perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian.

Berdasarkan data yang telah dikumpulkan, data rasio *Debt to Equity Ratio* (DER) terbesar terdapat pada PT. Indosat (ISAT) sebesar 1,85 sedangkan rasio *Debt to Equity Ratio* (DER) terkecil pada PT. Bisi International (BISI) sebesar 0,15.

⁷² Eugene F. Brigham dan Joel F. Houston. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. (Jakarta: Salemba Empat, 2006) hal. 97

⁷³ Siswanto Sutojo. *Mengenali Arti dan Penggunaan Neraca Perusahaan*. (Jakarta: PT.Damar Mulia Pustaka, 2000) hal. 62

Data rasio *Debt to Equity Ratio* (DER) untuk variabel X_1 ini mempunyai rata-rata (mean) sebesar 0,801 standar deviasi (Stdev) sebesar 0,494 dan varians (S^2) sebesar 0,244. Dari data yang ada dibuatlah distribusi frekuensi untuk variabel X_1 dengan cara menghitung rentang, banyaknya kelas interval, panjang kelas interval, dan juga batas nyata bawah serta batas nyata atas. Panjang kelas interval dihitung dengan menggunakan aturan Sturges. Distribusi frekuensi dari DER dapat dilihat pada tabel di bawah ini:

Tabel IV.4
DISTRIBUSI FREKUENSI *DEBT TO EQUITY RATIO* (DER)

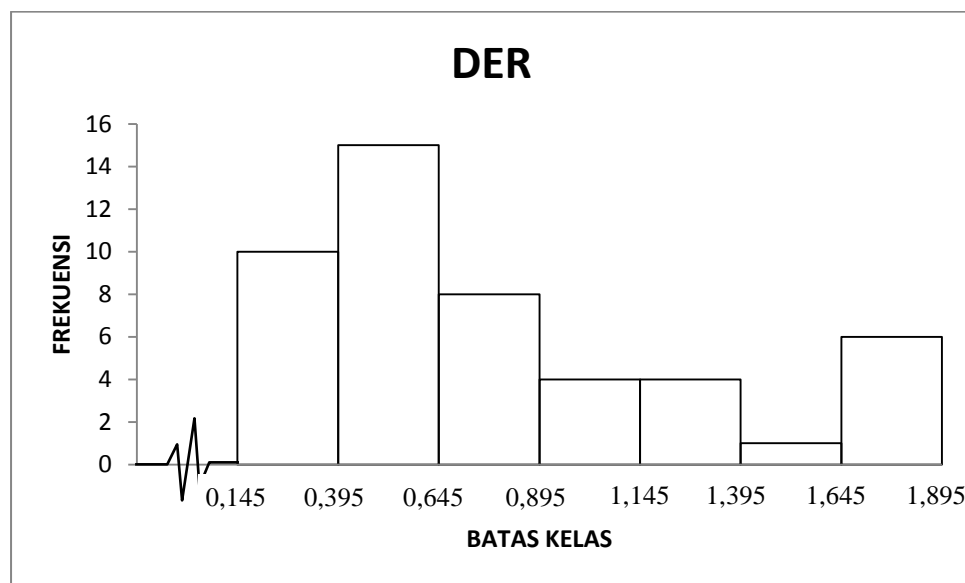
Kelas Interval	Batas Bawah	Batas Atas	Frek. Absolut	Frek. Relatif
0,26 – 0,59	0,255	0,595	27	39,13%
0,60 – 0,93	0,595	0,935	14	20,29%
0,94 – 1,27	0,935	1,275	9	13,04%
1,28 – 1,61	1,275	1,615	7	10,14%
1,62 – 1,95	1,615	1,955	9	13,04%
1,96 – 2,29	1,955	2,295	2	2,90%
2,30 – 2,63	2,295	2,635	1	1,45%

Sumber: Penulis (Data Penelitian yang Diolah Tahun 2014)

Berdasarkan tabel distribusi frekuensi variabel X_1 di atas dapat dilihat banyaknya kelas interval sebesar 7 kelas dan panjang kelas interval sebesar 0,24. Pada tabel tersebut digambarkan bahwa yang memiliki frekuensi terbanyak ada pada kelas interval antara 0,40 - 0,64 yaitu sebanyak 15 sampel. Hal ini menunjukkan bahwa 31,25% sampel nilai rasio *Debt to Equity Ratio* (DER) berada pada rentang tersebut. Sedangkan nilai yang memiliki frekuensi terkecil ada pada kelas interval 1,40 – 1,64 dengan

nilai *Debt to Equity Ratio* (DER) sebanyak 1 sampel pada rentang ini. Dengan kata lain hal ini menunjukkan bahwa 2,08% sampel nilai rasio *Debt to Equity Ratio* (DPR) berada pada rentang tersebut.

Dari data distribusi frekuensi di atas dapat digambarkan grafik histogram untuk *Debt to Equity Ratio* (DER), sebagai berikut:



Gambar IV.2
Histogram *Debt to Equity Ratio* (Variabel x_1)
Sumber : Penulis (Data Penelitian yang Diolah Tahun 2014)

Berdasarkan gambar histogram diatas terlihat bahwa frekuensi tertinggi berada di kelas kedua, yaitu pada kelas interval 0,40 - 0,64 dengan frekuensi 15. Sedangkan frekuensi terendah berada di kelas keenam, yaitu pada kelas interval 1,40 – 1,64 dengan frekuensi 1.

Hal tersebut menunjukkan bahwa dalam permodalan, lebih banyak perusahaan yang menggunakan hutang dalam persentase yang rendah dibandingkan perusahaan yang menggunakan hutang dalam persentase

yang tinggi, dapat dilihat nilai DER yang dimiliki oleh sebagian besar perusahaan berada diantara 0,40 sampai dengan 0,64.

Rasio solvabilitas perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini masih tergolong dalam kategori aman, karena penggunaan hutang dalam permodalan masih rendah. Hal ini berarti posisi keuangan perusahaan dalam kondisi kuat, artinya kebutuhan dana perusahaan lebih banyak dipenuhi dengan sumber dana internal (modal sendiri) dan ketergantungan perusahaan terhadap sumber dana eksternal (hutang) kecil.

3. *Investment Opportunity Set (IOS)*

Investment Opportunity Set (IOS) merupakan variabel bebas (X_2) dalam penelitian ini. Menurut Lawrence J. Gitman, “*investment opportunity set (IOS) is a ranking of investment possibilities from best (highest return) to worst (lowest return)*”⁷⁴ yang artinya *investment opportunity set (IOS)* adalah sebuah peringkat kemungkinan investasi dari yang terbaik (pengembalian tertinggi) sampai yang terburuk (pengembalian terendah).

Alat ukur *Investment Opportunity Set (IOS)* yang digunakan adalah *Market to Book Value of Asset (MBVA)*, diperoleh dari nilai kapitalisasi saham + (jumlah asset – jumlah ekuitas) dibagi dengan total asset. Data diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)* tahun 2013, pada 48 perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian.

Berdasarkan data yang telah dikumpulkan, data *Market to Book Value of Asset (MBVA)* terbesar terdapat pada PT. Rukun Raharja (RAJA)

⁷⁴ Lawrence J. Gitman. *Principles of Managerial Finance*. (United States: Pearson, 2009) hal.524

sebesar 4295,10 sedangkan *Market to Book Value of Asset* (MBVA) terkecil pada PT. Astra Otoparts (AUTO) sebesar 143,53.

Data rasio *Market to Book Value of Asset* (MBVA) untuk variabel X_2 ini mempunyai rata-rata (mean) sebesar 1,606 standar deviasi (Stdev) sebesar 1,133 dan varians (S^2) sebesar 1,284. Dari data yang ada dibuatlah distribusi frekuensi untuk variabel X_2 dengan cara menghitung rentang, banyaknya kelas interval, panjang kelas interval, dan juga batas nyata bawah serta batas nyata atas. Panjang kelas interval dihitung dengan menggunakan aturan Sturges. Distribusi frekuensi dari MBVA dapat dilihat pada tabel di bawah ini:

Tabel IV.5
DISTRIBUSI FREKUENSI MARKET TO BOOK VALUE OF ASSET
(MBVA)

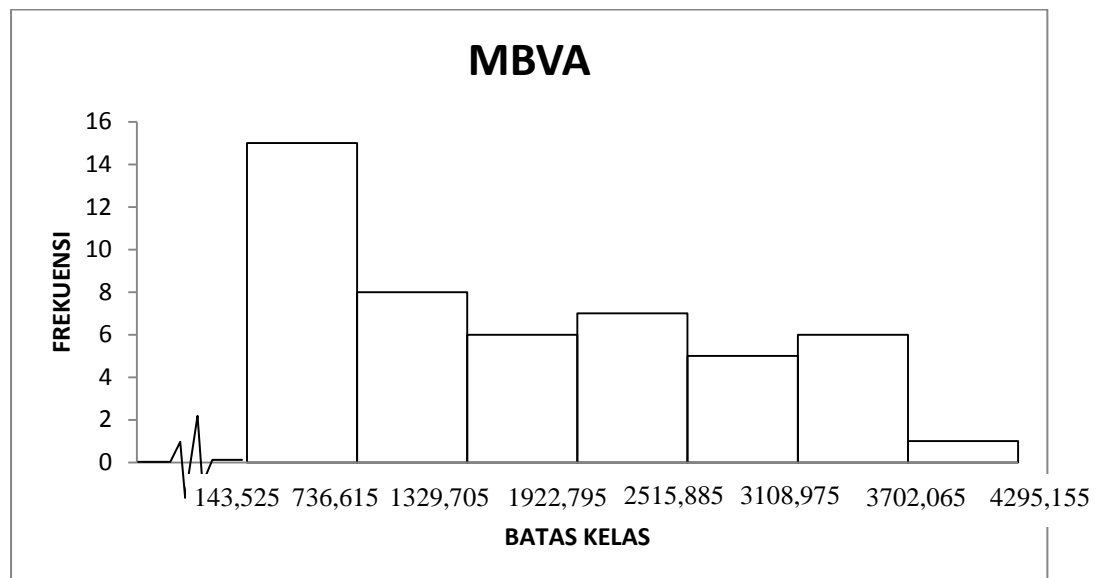
Kelas Interval	Batas Bawah	Batas Atas	Frek. Absolut	Frek. Relatif
143,53 – 736,61	143,525	736,615	15	31,25%
736,62 – 1329,70	736,615	1329,705	8	16,67%
1329,71 – 1922,79	1329,705	1922,795	6	12,50%
1922,80 – 2515,88	1922,795	2515,885	7	14,58%
2515,89 – 3108,97	2515,885	3108,975	5	10,42%
3108,98 – 3702,06	3108,975	3702,065	6	12,50%
3702,07 – 4295,15	3702,065	4295,155	1	2,08%
Jumlah			48	100%

Sumber : Penulis (Data penelitian diolah tahun 2014)

Berdasarkan tabel distribusi frekuensi variabel X_1 di atas dapat dilihat banyaknya kelas interval sebesar 7 kelas dan panjang kelas interval sebesar 593,08. Pada tabel tersebut digambarkan bahwa yang memiliki frekuensi terbanyak ada pada kelas interval antara 143,53 – 736,61 yaitu sebanyak 15 sampel. Hal ini menunjukkan bahwa 31,25% sampel nilai *Market to*

Book Value of Asset (MBVA) berada pada rentang tersebut. Sedangkan nilai yang memiliki frekuensi terkecil ada pada kelas interval 3702,07 – 4295,15 dengan nilai *Market to Book Value of Asset* (MBVA) sebanyak 1 sampel pada rentang ini. Dengan kata lain hal ini menunjukkan bahwa 2,08% sampel nilai *Market to Book Value of Asset* (MBVA) berada pada rentang tersebut.

Dari data distribusi frekuensi di atas dapat digambarkan grafik histogram untuk *Market to Book Value of Asset* (MBVA), sebagai berikut:



Gambar IV.2

Histogram *Market to Book Value of Asset* (Variabel x_2)

Sumber : Penulis (Data Penelitian yang diolah) Tahun 2014

Berdasarkan gambar histogram diatas terlihat bahwa frekuensi tertinggi berada di kelas pertama, yaitu pada kelas pertama dengan interval 143,53 – 736,61 dengan frekuensi 15. Sedangkan frekuensi terendah berada di kelas ketujuh, yaitu pada kelas interval 3702,07 – 4295,15 dengan frekuensi 1.

Hal tersebut menunjukkan bahwa investasi yang dilakukan oleh sebagian besar perusahaan masih dalam jumlah yang rendah, dapat dilihat nilai MBVA yang dimiliki oleh sebagian besar perusahaan berada diantara Rp143,53 sampai dengan Rp736,61. Artinya perusahaan dalam sampel ini memiliki peluang investasi yang kecil di masa mendatang.

B. Teknik Analisis Data

1. Persamaan Regresi

Pengujian pertama dalam penelitian ini adalah uji persamaan regresi. Persamaan yang digunakan adalah regresi linier berganda yang bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat hubungan antara variabel X_1 dan X_2 dengan variabel Y .

Analisis regresi linier berganda terhadap data penelitian antara variabel X_1 (DER), X_2 (MBVA) dengan variabel Y (DPR) menghasilkan koefisien arah regresi 1 dan 2 sebesar sebesar -8,441 dan -0,004 dengan konstanta sebesar 43,326. Dengan demikian bentuk hubungan antara variabel X dan Y memiliki persamaan regresi yaitu :

$$\hat{Y} = 43,326 - 8,441\text{DER} - 0,004\text{MBVA}$$

Dari persamaan diatas dapat diinterpretasikan bahwa nilai konstan yang diperoleh adalah 43,326. Nilai konstan ini menunjukkan bahwa apabila tidak ada variabel DER dan MBVA atau tanpa adanya variabel X_1 dan X_2 maka rata-rata pembagian dividen perusahaan akan sebesar 43,326.

Nilai koefisien regresi b_1 yang diperoleh yaitu sebesar -8,441. Dengan nilai parameter atau koefisien arah regresi b_1 ini menunjukkan bahwa setiap peningkatan 1 persen dari variabel DER dengan konstanta 43,326 maka pembagian dividen akan menurun sebesar 8,441.

Nilai koefisien regresi b_2 yaitu sebesar -0,004. Nilai parameter atau koefisien arah b_2 menunjukkan bahwa setiap adanya peningkatan 1 persen dari variabel MBVA dengan konstanta 43,326 maka pembagian dividen akan menurun sebesar 0,004.

2. Pengujian Persyaratan Analisis

a. Uji Normalitas

Dalam penelitian ini, pengujian normalitas galat taksiran Y atas X dilakukan dengan uji *One Sample Kolmogorov-Smirnov* dengan menggunakan taraf signifikansi 0,05. Data dinyatakan berdistribusi normal apabila memiliki signifikansi diatas 0,05. Berikut tabel hasil perhitungan normalitas dengan menggunakan SPSS:

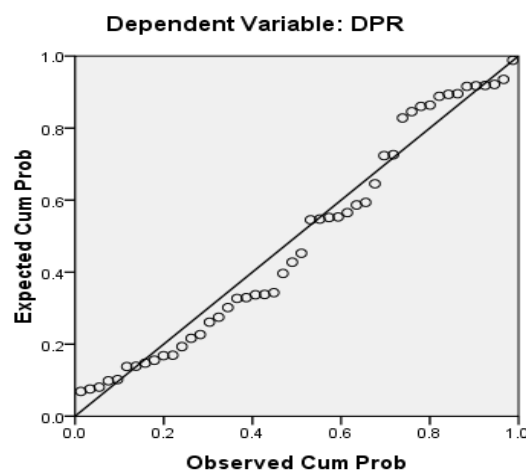
Tabel IV.6
Uji Normalitas
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		DPR	DER	MBVA
N		48	48	48
Normal Parameters ^a	Mean	30.7144	.8010	1.6062E3
	Std. Deviation	1.20642E1	.49432	1.13303E3
Most Extreme Differences	Absolute	.093	.175	.110
	Positive	.093	.175	.110
	Negative	-.069	-.094	-.098
Kolmogorov-Smirnov Z		.647	1.211	.759
Asymp. Sig. (2-tailed)		.796	.106	.612
a. Test distribution is Normal.				

Sumber: Penulis (Data Diolah SPSS Tahun 2014)

Berdasarkan uji normalitas yang dilakukan menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov*, didapat hasil bahwa variabel DPR (Y) memiliki nilai signifikansi sebesar 0,796 sedangkan variabel DER (X_1) memiliki nilai signifikansi sebesar 0,106 dan variabel MBVA (X_2) memiliki nilai signifikansi sebesar 0,612. Berdasarkan tabel tersebut dapat dilihat bahwa ketiga variabel memiliki nilai signifikansi diatas 0,05 yang berarti ketiga variabel tersebut berdistribusi normal. Dan dilihat dari perhitungan normalitas galat taksiran X_1 -Y didapat L_{hitung} 0,0789 sedangkan normalitas galat taksiran X_2 -Y didapat L_{hitung} 0,0760 dan normalitas regresi ganda X_1X_2 -Y didapat L_{hitung} 0,0961 dengan L_{tabel} untuk $n=48$ $\alpha=0,05$ sebesar 0,1279 maka dikatakan data berdistribusi normal karena $L_{hitung} < L_{tabel}$. Berikut grafik regresi normalitas:

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Gambar IV.4
Grafik Normalitas

Sumber : Penulis (Data Diolah SPSS Tahun 2014)

b. Uji Multikolinieritas

Dalam penelitian ini, pengujian multikolinieritas dilakukan digunakan untuk mengetahui ada tidaknya penyimpangan asumsi klasik multikolinieritas, yaitu adanya hubungan linier antar variabel independen dalam model regresi. Data dinyatakan tidak terjadi multikolinieritas apabila nilai $VIF < 10$. Dari data yang diolah didapatkan hasil uji Multikolenieritas. Berikut ini adalah tabel hasil olahan data untuk Uji Multikolinieritas dengan menggunakan program SPSS :

Tabel IV.7
Uji Multikolinieritas

Coefficients ^a											
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Correlations			Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Zero-order	Partial	Part	Tolerance	VIF
1	(Constant)	43.326	3.607		12.011	.000					
	DER	-8.441	3.156	-.346	-2.675	.010	-.365	-.370	-.345	.997	1.003
	MBVA	-.004	.001	-.342	-2.645	.011	-.362	-.367	-.341	.997	1.003

a. Dependent Variable: DPR

Sumber : Penulis 2014 (Hasil Olahan SPSS)

Berdasarkan data yang telah diolah, didapatkan hasil yang menunjukkan bahwa nilai VIF dari variabel X_1 dan X_2 sebesar 1,003 atau kurang dari 10, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi masalah multikolinieritas pada kedua variabel tersebut. Dengan begitu berarti antara kedua variabel indepeden tidak memiliki hubungan yang linier.

c. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya penyimpangan asumsi klasik autokorelasi, yaitu korelasi yang terjadi antara residual satu pengamatan dengan pengamatan lain pada model regresi. Berdasarkan pengujian yang telah dilakukan dengan uji *Durbin-Watson*, berikut ini adalah tabel hasil olahan data untuk uji autokorelasi dengan menggunakan program SPSS :

Tabel IV.8
Uji Autokorelasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.500 ^a	.250	.217	10.67622	1.626

a. Predictors: (Constant), MBVA, DER

b. Dependent Variable: DPR

Sumber : Penulis 2014 (Hasil Olahan SPSS)

Berdasarkan data yang telah diolah pada tabel diatas dapat dilihat nilai dari Durbin-Waston (DW) yang diperoleh sebesar 1,626. Jika dibandingkan dengan nilai dari tabel Durbin-Waston dengan menggunakan signifikansi 5%, jumlah sampel 48 dan jumlah variabel indepeden 2 didapat nilai batas atas (du) sebesar 1,628, nilai batas bawah (dl) sebesar 1,462 dan nilai 4-du sebesar 2,372. Nilai DW yang diperoleh berada diantara du dan 4-du, maka dapat disimpulkan bahwa dalam penelitian tidak terjadi gejala autokorelasi.

d. Uji Heteroskedasitas

Uji heteroskedesitas digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya ketidaksamaan varians dari residual pada model regresi. Cara mendeteksi gejala heteroskedasitas pada penelitian ini dengan menggunakan uji glesjer. Data penelitian dinyatakan tidak terdapat gejala heteroskedasitas apabila nilai signifikansi lebih dari 0,05. Tabel SPSS hasil uji glesjer dapat dilihat pada gambar berikut ini :

Tabel IV.9
Uji Heteroskedastisitas
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	8.561	1.832		4.673	.000
DER	-1.137	1.603	-.104	-.709	.482
MBVA	.001	.001	.157	1.069	.291

a. Dependent Variable: RES2

Sumber : Penulis 2014 (Hasil Olahan SPSS)

Dari hasil pengujian pada tabel IV.8 terlihat bahwa signifikansi kedua variabel lebih besar daripada 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedesitas dalam model regresi dalam penelitian ini.

3. Pengujian Hipotesis

a. Uji Koefisien Korelasi Ganda

Pengujian koefisien korelasi ini menggunakan perhitungan *Product Moment*, untuk mengetahui seberapa besar dan kuatnya hubungan

antara variabel X_1 dan X_2 terhadap Y . Nilai koefisien korelasi r berkisar antara -1 sampai +1 yang berarti jika nilai $r > 0$ artinya terjadi hubungan linear positif, yaitu semakin besar nilai variabel X (*independen*), maka semakin besar nilai variabel Y (*dependen*), atau $r < 0$ semakin kecil nilai variabel X maka kecil pula nilai variabel Y . Berikut tabel perhitungan SPSS:

TABEL IV.10

Uji Koefisien Korelasi Ganda

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.500 ^a	.250	.217	10.67622	1.626

a. Predictors: (Constant), MBVA, DER

b. Dependent Variable: DPR

Sumber : Penulis 2014 (Hasil Olahan SPSS)

Berdasarkan hasil perhitungan *Product Moment* yang telah dilakukan diperoleh R_{yx1x2} sebesar 0,500 dengan taraf signifikansi sebesar 0,05 dari sampel sebanyak 48 yang berarti $R > 0$ dimana menunjukkan hubungan antar variabel X_1 dan X_2 dengan Y memiliki keeratan sedang dan positif.

b. Uji Koefisien Regresi Secara Simultan (Uji-F)

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui berarti atau tidaknya hubungan antar variabel X_1 (DER), X_2 (MBVA) dengan variabel Y (DPR) yang telah dibentuk melalui persamaan regresi linier berganda. Kriteria pengujian yaitu jika $F_{hitung} < F_{tabel}$ maka H_0 diterima dan

regresi tidak berarti, jika $F_{hitung} > F_{tabel}$ maka H_0 ditolak dan regresi berarti. Berikut tabel ANOVA hasil perhitungan SPSS:

Tabel IV.11
Uji Koefisien Regresi Secara Bersama-sama (Uji-F)

ANOVA ^b						
Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1711.477	2	855.738	7.508	.002 ^a
	Residual	5129.175	45	113.982		
	Total	6840.652	47			

a. Predictors: (Constant), MBVA, DER

b. Dependent Variable: DPR

Sumber : Penulis 2014 (Hasil Olahan SPSS)

Berdasarkan hasil perhitungan yang diperoleh melalui uji ANOVA menunjukkan bahwa $F_{hitung} > F_{tabel}$ yaitu $7,508 > 3,20$. Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa persamaan regresi dinyatakan berarti (signifikan). Jadi, variabel DER dan MBVA secara bersama-sama atau simultan berpengaruh signifikan terhadap variabel DPR atau dengan kata lain pengujian H_0 ditolak.

c. Uji Koefisien Regresi Secara Parsial (Uji-t)

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui apakah variabel independen dalam model regresi mempunyai pengaruh yang nyata atau signifikan secara parsial terhadap variabel dependen. Uji-t dilakukan pada taraf signifikan 0,05. Kriteria pengujian adalah H_0 diterima jika $t_{hitung} < t_{tabel}$, maka koefisien regresi yang terjadi adalah tidak berarti

dan H_0 ditolak jika jika $t_{hitung} > t_{tabel}$ maka korelasi yang terjadi adalah berarti. Berikut tabel perhitungan SPSS:

Tabel IV.12
Uji Koefisien Regresi Secara Parsial (Uji-t)

Coefficients ^a										
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Correlations			Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Zero-order	Partial	Part	Tolerance	VIF
1 (Constant)	43.326	3.607		12.011	.000					
DER	-8.441	3.156	-.346	-2.675	.010	-.365	-.370	-.345	.997	1.003
MBVA	-.004	.001	-.342	-2.645	.011	-.362	-.367	-.341	.997	1.003

a. Dependent Variable: DPR

Sumber : Penulis 2014 (Hasil Olahan SPSS)

Hasil perhitungan menunjukkan t_{hitung} untuk variabel DER sebesar 2,675 dan t_{tabel} sebesar 2,014. Variabel DER memiliki $t_{hitung} > t_{tabel}$ atau $2,675 > 2,014$. Hal ini menunjukkan bahwa variabel DER berpengaruh signifikan terhadap DPR, karena nilai t_{hitung} yang dimiliki DER bernilai negatif (-2,675) maka dapat disimpulkan bahwa variabel DER secara parsial berpengaruh negatif signifikan terhadap DPR.

Hasil perhitungan untuk variabel MBVA menunjukkan t_{hitung} sebesar 2,645 yang berarti variabel MBVA memiliki $t_{hitung} > t_{tabel}$ sebesar 2,014. Variabel MBVA memiliki $t_{hitung} > t_{tabel}$ atau $2,645 > 2,014$. Hal ini menunjukkan bahwa variabel MBVA berpengaruh

signifikan terhadap DPR. Dengan nilai t_{hitung} yang bernilai negatif (-2,645) maka dapat disimpulkan bahwa variabel MBVA secara parsial berpengaruh negatif signifikan terhadap DPR.

d. Uji Koefisien Determinasi

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui besarnya presentase hubungan atau kontribusi antara variabel DER dan MBVA dengan DPR. Berikut tabel hasil perhitungan SPSS:

Tabel IV.13
Uji Koefisien Determinasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.500 ^a	.250	.217	10.67622	1.626

a. Predictors: (Constant), MBVA, DER

b. Dependent Variable: DPR

Sumber : Penulis 2014 (Hasil Olahan SPSS)

Berdasarkan perhitungan SPSS diatas, besarnya Adjusted R Square adalah 0,217 maka dapat disimpulkan bahwa *Dividend Payout Ratio* (DPR) dipengaruhi oleh *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Market to Book Value of Asset* (MBVA) sebesar 21,7%.

C. Pembahasan Hasil Penelitian

Berdasarkan hasil pengolahan data yang dilakukan, diketahui model regresi $\hat{Y} = 43,326 - 8,441DER - 0,004MBVA$. Hubungan antara DER dengan DPR yaitu negatif, sedangkan hubungan antara MBVA dengan DPR yaitu

negatif. Peneliti akan membahas hasil penelitian sesuai dengan permasalahan yang diajukan.

1. Hubungan Antara Solvabilitas Dengan Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil penelitian dapat disimpulkan bahwa hubungan antara solvabilitas dengan kebijakan dividen adalah negatif signifikan. Artinya jika jumlah hutang meningkat maka jumlah dividen yang dibagikan kepada investor akan menurun.

Fenomena menurunnya jumlah *Dividend Payout Ratio* (DPR) ditandai dengan meningkatnya nilai *Debt to Equity Ratio* (DER) yang ditandai dengan angka DER yang tinggi. Kondisi seperti ini dapat terlihat pada sampel perusahaan dalam penelitian ini, nilai DPR yang dimiliki PT. Sampoerna Agro (SGRO) sebesar 25,28% dengan nilai DER 0,55. Nilai DPR yang dimiliki PT. Tunas Ridean (TURI) sebesar 20,00% dengan nilai DER 0,87. Sedangkan nilai DPR yang dimiliki PT. Elnusa (ELSA) sebesar 10,53% dengan nilai DER 1,10. Dari gambaran tersebut dapat disimpulkan bahwa semakin besar nilai DER, maka akan menurunkan nilai DPR perusahaan. Hal ini dapat membuktikan bahwa antara solvabilitas dengan kebijakan dividen memiliki hubungan negatif.

Dengan demikian dapat diinterpretasikan semakin tinggi penggunaan hutang dalam permodalan perusahaan maka penggunaan laba untuk melunasi kewajiban semakin besar. Hal ini akan mengakibatkan semakin berkurangnya laba yang akan dibagikan sebagai dividen kepada investor. Sebaliknya, jika semakin rendah penggunaan hutang dalam permodalan

perusahaan maka penggunaan laba untuk melunasi kewajiban semakin kecil. Maka laba yang akan dibagikan sebagai dividen dapat meningkat.

Perusahaan dalam sampel penelitian ini pada umumnya memiliki rasio solvabilitas yang rendah, artinya perusahaan lebih mengandalkan dana internal yaitu modal sendiri untuk mendanai kegiatan operasional perusahaan. Pola struktur permodalan ini sesuai dengan pola *Pecking Order Theory* yaitu ketika perusahaan lebih memilih untuk menggunakan sumber dana internal daripada sumber dana eksternal. Dana internal dapat diperoleh dari laba ditahan perusahaan. Jika pendanaan eksternal diperlukan, maka perusahaan akan lebih mengutamakan utang daripada harus menerbitkan saham baru.

Hasil penelitian ini membuktikan teori yang dikemukakan oleh Dermawan Sjahrial yang menyatakan bahwa, “apabila sebagian besar laba digunakan untuk membayar utang maka sisanya yang digunakan untuk membayar dividen makin kecil”.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian sebelumnya, yaitu Dithi Amanda Putri dengan judul “Pengaruh *Investment Opportunity Set*, Kebijakan Hutang, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia” yang menyatakan bahwa kebijakan utang yang diukur dengan menggunakan *debt to equity ratio* (DER) berpengaruh negatif signifikan terhadap *dividend payout ratio* (DPR).

Namun hasil penelitian ini berbeda dengan hasil penelitian sebelumnya, yaitu penelitian Eko Suyono, penelitian Sulastridkk, dan penelitian Rahmawati dkk yang menyatakan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

2. Hubungan Antara *Investment Opportunity Set* (IOS) Dengan Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil penelitian dapat disimpulkan bahwa hubungan antara *investment opportunity set* dengan kebijakan dividen adalah negatif signifikan. Artinya semakin tinggi dana yang digunakan oleh perusahaan untuk berinvestasi maka dana atau laba yang tersedia untuk pembagian dividen semakin sedikit. Sebaliknya, jika semakin sedikit dana yang digunakan perusahaan untuk berinvestasi maka dana atau laba yang tersedia untuk pembagian dividen semakin besar.

Fenomena menurunnya jumlah *Dividend Payout Ratio* (DPR) ditandai dengan meningkatnya nilai *Market to Book Value of Asset* (MBVA), yang ditandai dengan angka MBVA yang tinggi. Kondisi seperti ini dapat terlihat pada sampel perusahaan dalam penelitian ini, nilai DPR yang dimiliki PT. Astra Agro Lestari (AALI) sebesar 29,20% dengan nilai MBVA Rp1238,68. Nilai DPR yang dimiliki PT. Astra International (ASII) sebesar 27,03% dengan nilai MBVA Rp1551,96. Sedangkan nilai DPR yang dimiliki PT. Bisi International (BISI) sebesar 23,26% dengan nilai MBVA sebesar Rp2623,03.. Dari gambaran tersebut dapat disimpulkan bahwa semakin besar nilai MBVA, maka akan menurunkan nilai DPR

perusahaan. Hal ini dapat membuktikan bahwa antara *investment opportunity set* dengan kebijakan dividen memiliki hubungan negatif.

Dengan tingginya MBVA, maka semakin besar asset yang digunakan perusahaan dalam usahanya. Hal ini dapat menggambarkan bahwa perusahaan memiliki kesempatan investasi yang lebih banyak terhadap asset yang dimilikinya, artinya perusahaan memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi. Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi, akan menggunakan laba ditahan untuk kepentingan perusahaan mereka sehingga ada kemungkinan dividen yang dibagikan akan rendah.

Hasil penelitian ini membuktikan teori yang dikemukakan oleh Lukas Setia Atmaja yang menyatakan bahwa, “semakin besar kebutuhan dana investasi maka semakin kecil dividen yang dibayarkan”.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian sebelumnya, yaitu penelitian Eko Suyono dengan judul “Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, dan *Investment Opportunity Set* Terhadap Kebijakan Dividen Tunai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia” yang menyatakan bahwa *investment opportunity set* (IOS) berpengaruh signifikan dan negatif terhadap kebijakan dividen tunai perusahaan.

Namun hasil penelitian ini berbeda dengan hasil penelitian sebelumnya, yaitu penelitian Dithi Amanda Putri, penelitian Sulastridkk, dan penelitian Rahmawati dkk yang menyatakan bahwa *investment opportunity set* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

3. Hubungan Antara Solvabilitas dan *Investment Opportunity Set* Dengan Kebijakan Dividen

Pengujian secara bersama-sama (simultan) terdapat pengaruh signifikan antara variabel solvabilitas dan *investment opportunity set* dengan kebijakan dividen, dimana variasi solvabilitas dan *investment opportunity set* dalam model regresi ini dapat menjelaskan sebesar 21,7% terhadap variabel kebijakan dividen. Hal tersebut menginterpretasikan bahwa secara bersama-sama solvabilitas dan *market to book value of asset* berhubungan dengan kebijakan dividen sebesar 21,7%, selebihnya dipengaruhi oleh hal-hal lain selain kedua variabel tersebut.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian dari Dithi Amanda Putri, Rahmawati dkk, Sulastri dkk, dan Eko Suyono yang menyatakan bahwa solvabilitas dan *investment opportunity set* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, maka dapat terlihat bahwa perusahaan dengan persentase DPR dalam jumlah kecil lebih banyak dibandingkan perusahaan dengan persentase DPR dalam jumlah besar. Walaupun berdasarkan data dalam penelitian ini menunjukkan bahwa persentase penggunaan hutang dalam permodalan perusahaan masih berada dalam jumlah yang rendah, dan jumlah investasi yang dilakukan perusahaan masih dalam jumlah yang sedikit. Kondisi seperti ini menyimpulkan bahwa dalam menentukan kebijakan dividen, banyak

pertimbangan yang perlu diperhatikan oleh manajemen perusahaan, bukan hanya mengenai solvabilitas dan *investment opportunity set*.

Perusahaan seharusnya dapat lebih memperhatikan masalah pembagian dividen kepada investor, karena dividen merupakan tujuan utama investor berinvestasi. Dengan dibayarnya dividen, maka akan dapat menarik perhatian investor lain untuk turut berinvestasi di perusahaan tersebut. Perusahaan memiliki tujuan untuk memakmurkan para investor, termasuk dalam hal pembayaran dividen. Namun perusahaan harus dapat mempertimbangkan berbagai faktor dalam menentukan kebijakan dividen.

Adanya perbedaan hasil penelitian ini dengan hasil penelitian terdahulu terjadi dikarenakan berbagai faktor seperti sampel penelitian, tahun penelitian, metode penelitian, dan kondisi perekonomian yang berbeda. Dengan menggunakan model korelasional melalui uji persyaratan analisis serta uji koefisien korelasi parsial, simultan, dan determinasi disimpulkan bahwa penelitian ini menyatakan solvabilitas dan *investment opportunity set* berhubungan dengan kebijakan dividen. Solvabilitas berhubungan negatif signifikan dengan kebijakan dividen, sedangkan *market to book value of asset* berhubungan negatif signifikan dengan kebijakan dividen.

D. Keterbatasan Penelitian

Dalam penelitian ini, masih terdapat banyak kelemahan yang menyebabkan tingkat keakuratan dalam penelitian tidak sepenuhnya mutlak. Keterbatasan variabel yang diteliti menjadi salah satu kelemahan penelitian. Kebijakan dividen dipengaruhi oleh beragam faktor. Dalam penelitian ini,

hanya diteliti faktor solvabilitas dan *market to book value of asset* sebagai variabel independen. Untuk melihat hasil dari pengaruh faktor-faktor yang mempengaruhi perusahaan dalam menentukan kebijakan dividen, tentu saja kedua variabel tersebut belum dapat sepenuhnya mewakili karena masih banyak faktor lain yang mempengaruhi kebijakan dividen, seperti profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, dan *free cash flow*. Hal ini dapat dilihat dari hasil penelitian yang menunjukkan bahwa besar kontribusi solvabilitas dan *investment opportunity set* hanya sebesar 21,7%.

BAB V

KESIMPULAN, IMPLIKASI DAN SARAN

A. Kesimpulan

Berdasarkan analisis dan temuan fakta dari penelitian yang telah diuraikan dan dijelaskan pada bab sebelumnya, maka dapat disimpulkan penelitian ini menunjukkan bahwa :

1. Adanya hubungan negatif signifikan antara *debt to equity ratio* dengan *dividend payout ratio*. Hal ini menunjukkan bahwa jika solvabilitas naik, maka dividen yang dibayarkan perusahaan akan menurun, begitu pula sebaliknya. Hasil ini sesuai dengan teori yang ada, bahwa solvabilitas memiliki hubungan negatif dengan kebijakan dividen.
2. Adanya hubungan negatif signifikan antara *market to book value of asset* dengan *dividend payout ratio*. Hal ini menunjukkan bahwa jika jumlah investasi yang dilakukan perusahaan meningkat, maka jumlah dividen yang dibayarkan akan menurun. Hasil penelitian ini sesuai dengan teori yang ada, bahwa peluang investasi memiliki hubungan negatif dengan kebijakan dividen.
3. Adanya hubungan yang signifikan antara *debt to equity ratio* dan *market to book value of asset* dengan *dividend payout ratio*. Hal ini menunjukkan bahwa secara simultan tingkat solvabilitas dan *investment opportunity set* memiliki hubungan dengan kebijakan dividen.

B. Implikasi

Setelah dilakukan penelitian mengenai hubungan antara solvabilitas dan *investment opportunity set* dengan kebijakan dividen pada perusahaan sektor non keuangan yang terdaftar di BEI pada tahun 2012, diketahui bahwa implikasinya adalah sebagai berikut:

1. Solvabilitas merupakan salah satu faktor yang signifikan mempengaruhi kebijakan dividen pada perusahaan sektor non keuangan yang terdaftar di BEI. Hal tersebut sesuai dengan teori yang menyatakan bahwa antara solvabilitas dengan kebijakan dividen memiliki hubungan negatif. Rasio solvabilitas yang dimiliki oleh sampel perusahaan dalam penelitian ini pada umumnya masih dalam kategori aman, berarti proporsi hutangnya lebih kecil dibandingkan dengan proporsi modalnya. Hal ini berarti perusahaan masih memungkinkan untuk menambah proporsi penggunaan hutang dalam permodalan apabila memang dibutuhkan. Penggunaan hutang dalam permodalan perusahaan dapat memperkuat modal perusahaan, sehingga dapat memudahkan perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasionalnya. Namun penggunaan hutang dalam permodalan akan menimbulkan konsekuensi bagi perusahaan, yaitu kewajiban untuk melunasi hutang tersebut. Semakin tinggi jumlah hutang yang harus dibayarkan perusahaan kepada kreditor maka akan semakin kecil laba yang disediakan untuk investor, karena laba digunakan untuk membayar hutang-hutang nya. Apabila perusahaan memiliki rasio solvabilitas rendah, tentu memiliki resiko kerugian lebih kecil pula. Oleh karena itu, manajer keuangan dituntut

untuk dapat mengelola rasio solvabilitas dengan baik agar tidak melebihi batas, perusahaan dapat memanfaatkan utang dengan sebaik-baiknya untuk memperkuat modal sehingga dividen yang dibayarkan juga dapat meningkat.

2. *Investment Opportunity Set* merupakan salah satu faktor yang signifikan mempengaruhi kebijakan dividen pada perusahaan sektor non keuangan di BEI. Hal tersebut sesuai dengan teori yang menyatakan bahwa antara *investment opportunity set* dengan kebijakan dividen memiliki hubungan negatif. Nilai *investment opportunity set* yang dimiliki oleh sampel perusahaan dalam penelitian ini pada umumnya masih dalam kategori aman, berarti investasi yang dilakukan perusahaan masih dalam jumlah rendah. Hal ini berarti perusahaan masih memungkinkan untuk meningkatkan jumlah investasi mereka, perusahaan dapat melakukan investasi yang menghasilkan *return* yang tinggi sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Namun investasi yang dilakukan oleh perusahaan harus tetap dikendalikan agar tetap proporsional, sehingga laba perusahaan tidak hanya digunakan untuk berinvestasi yang bertujuan untuk meningkatkan keuntungan perusahaan tetapi juga untuk pembagian dividen yang merupakan tujuan utama investor berinvestasi. Pada umumnya perusahaan memang menginginkan nilai perusahaan mereka meningkat, dan salah satu caranya yaitu dengan melakukan investasi untuk pertumbuhan. Namun perusahaan juga bertujuan untuk memakmurkan para investor yaitu dengan pembayaran dividen.

3. Solvabilitas dan *investment opportunity set* dapat digunakan sebagai dasar pertimbangan dalam mengukur kebijakan dividen suatu perusahaan. Variasi variabel solvabilitas dan *investment opportunity set* hanya mampu menjelaskan 21,7% variasi variabel kebijakan dividen. Untuk mengetahui lebih baik dari pengaruh faktor-faktor yang menjadi pertimbangan pihak manajemen dalam menentukan kebijakan dividen, faktor-faktor lain yang dapat dijadikan tambahan sebagai variabel independen seperti profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, dan *free cash flow*.

C. Saran

Berdasarkan kesimpulan dan implikasi yang telah dikemukakan diatas, maka peneliti mencoba memberikan beberapa saran yang mungkin bisa berguna diantaranya sebagai berikut :

1. Bagi peneliti selanjutnya

Bagi peneliti selanjutnya diharapkan mengembangkan penelitian ini dengan menambah variabel lain yang menjadi pertimbangan perusahaan dalam membuat kebijakan dividen. Selain itu, terlalu pendeknya periode penelitian dapat juga mempengaruhi hasil penelitian. Maka untuk penelitian selanjutnya, disarankan untuk memperpanjang periode penelitian. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini juga hanya terbatas pada perusahaan sektor non keuangan di BEI, padahal sektor keuangan juga memiliki kontribusi besar di BEI. Maka untuk penelitian selanjutnya,

disarankan untuk memasukkan perusahaan sektor keuangan kedalam sampel penelitian.

2. Bagi perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI

Diharapkan setiap perusahaan senantiasa menjaga, mengawasi dan mengontrol rasio solvabilitas dan jumlah investasi yang dilakukan perusahaan. Selain itu, perusahaan juga diharapkan dapat menetapkan kebijakan dividen yang optimal sehingga pembagian laba perusahaan dapat seimbang antara untuk keuntungan perusahaan maupun untuk keuntungan investor.

DAFTAR PUSTAKA

- Admin. *Dividen Gairahkan Pemodal*. <http://www.beritasatu.com/blog/nasional-internasional/2480-dividen-gairahkan-pemodal.html> (diakses tanggal 6 Maret 2014)
- Admin. *Pasang Surut Kondisi Pasar Modal Indonesia*. <http://www.neraca.co.id/article/35263/Pasang-Surut-Kondisi-Pasar-Modal-di-Indonesia> (diakses tanggal 5 Maret 2014)
- Admin (2012). *Setelah 8 tahun Absen, Apple Bagikan Dividen*. <http://www.tempo.co/read/news/2012/03/20/090391372/Setelah-8-Tahun-Absen-Apple-Bagikan-Dividen>. (Diakses tanggal 11 Februari 2014)
- Admin (2013). *Tahun Ini Ekonomi Indonesia Hanya Tumbuh 5,9%*. <http://bisniskeuangan.kompas.com/read/2013/08/29/0733215/Tahun.Ini.Ekonomi.Indonesia.Hanya.Tumbuh.5.9.Persen> (diakses tanggal 5 Maret 2014)
- Admin (2013). *Wapres Boediono: Ekonomi Indonesia Lampu Kuning*. <http://www.tempo.co/read/news/2013/08/26/092507614/Wapres-Boediono--Ekonomi-Indonesia-Lampu-Kuning> (diakses tanggal 5 Maret 2014)
- Ambarwati, Sri Dwi Ari. 2010. *Manajemen Keuangan Lanjut*. Yogyakarta: Graha Ilmu
- Bani. *Alasan Ekspansi, STAR Tidak Bagikan Dividen*. www.neraca.co.id/article/29355/Alasan-Ekspansi-STAR-Tidak-Bagikan-Dividen. (Diakses tanggal 11 Februari 2014)
- Bodie, Zvi. 2010. *Essentials of Investments*. United Stated: Mc.Graw Hill
- Brigham, Eugene F dan Joel F.Houston. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Chandra, Prasanna. 2004. *Financial Management: Theory and Practice*. New Delhi: Tata McGraw-Hill Publishing Company Limited

Dwi Sutianto, Feby. *Masih Punya Utang, Garuda Tak Bayar Dividen Hingga 2016*. www.detikfinance.com. (Diakses tanggal 28 Februari 2014)

Dwi Sutianto, Feby (2014). *Utang Merpati 6 Triliun, Asetnya hanya Rp 300Miliar*.
<http://finance.detik.com/read/2014/02/04/110619/2486436/1036/utang-merpati-rp-6-triliun-asetnya-hanya-rp-300-miliar> (Diakses tanggal 5 Maret 2014)

Fahmar Sandy, Kunthi (2013). *BEI: Prospek pasar modal 2014 masih cemerlang*.
<http://ekbis.sindonews.com/read/2013/12/01/32/811962/bei-prospek-pasar-modal-2014-masih-cemerlang> (diakses tanggal 5 Maret 2014)

Frino, Alex. 2001. *Introduction to Corporate Finance*. Australia: Pearson

Gallagher, Timothy J. 2000. *Financial Management*. Amerika: Prentice-Hall, Inc.

Gitman, Lawrence J. 2009. *Principles of Managerial Finance*. United States: Pearson

Gitosudarmo, Indriyo dan Basri. 2012. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPFE UGM

Hadi, Nor. 2013. *Pasar Modal*. Yogyakarta: Graha Ilmu

Harahap, Sofyan Syafri. 2010. *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*. Jakarta: Rajawali Press.

Harjito, Agus dan Martono. 2010. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Penerbit Ekonisia

Herdinata, Christian dan David Sukardi Kodrat. 2009. *Manajemen Keuangan based on Empirical Research*. Yogyakarta: Graha Ilmu

Husnan, Suad dan Enny Pudjiastuti. 2004. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN

Ihsan Siregar, Dian. Ngaku Rugi, Krakatau Steel Puasa Bagi Dividen. www.liputan6.com. (Diakses tanggal 28 Februari 2014)


Ihsan Siregar, Dian. *Rugi Triliunan Rupiah, Bakrieland Puasa Bagi Dividen*. www.liputan6.com. (Diakses tanggal 28 Februari 2014)

Jordan, Bradford D. 2009. *Fundamental of Investment*. United Stated: Mc.Graw Hill.

- Kasmir. 2012. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT.Raja Grafindo Persada
- Mardiyanto, Handono. 2009. *Inti Sari Manajemen Keuangan*. Jakarta: PT.Grasindo.
- Margaretha, Farah. 2006. *Teori dan Aplikasi Manajemen Keuangan*. Jakarta: PT.Grasindo, 2006
- Narbuko, Cholid dan Abu Achmadi. 2009. *Metode Penelitian*. Jakarta: Bumi Aksara
- Purba, Rianto (2011). *Pasar Modal dan Pengaruhnya Terhadap Perekonomian Nasional*. <http://riantopurba.blogspot.com/2011/12/pasar-modal-pengaruhnya-terhadap.html> (diakses tanggal 5 Maret 2014)
- Rachmat Kusuma, Dewi (2013). *Kinerja Pasar Modal Tahun Ini Anjlok*. <http://finance.detik.com/read/2013/12/23/165943/2449810/6/kinerja-pasar-modal-indonesia-tahun-ini-anjlok> (diakses tanggal 5 Maret 2014)
- Riyanto, Bambang. 2008. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: FE UGM
- Roszandi, Dasril (2012). *Hero Kembali Tak Bagi Dividen*. www.tempo.co/read/news/2012/12/14/087448187/Hero-Kembali-Tak-Bagi-Dividen. (Diakses tanggal 10 Februari 2014)
- Sari, Novita Intan. *Perusahaan Bakrie Terlilit Utang, Pemegang Saham Pasrah*. www.merdeka.com. (Diakses tanggal 11 Februari 2014)
- Sawir, Agnes. 2004. *Kebijakan Pendanaan dan Restrukturisasi Perusahaan*. Jakarta: PT.Gramedia Pustaka Utama
- Setia Atmaja, Lukas. 2003. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Penerbit ANDI
- Sjahrial, Dermawan. 2008. *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Penerbit Mitra Wacana Media
- Sugiyono. 2008. *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung: Alfabeta
- Suherli, Michell. 2008. *Akuntansi Ekuitas*. Jakarta: Restu Agung
- Sundjaja, Ridwan S dan Inge Barlian. 2002. *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Prenhallindo

- Supangkat, Harry. 2003. *Buku Panduan Direktur Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat
- Sutojo, Siswanto. 2000. *Mengenali Arti dan Penggunaan Neraca Perusahaan*. Jakarta: PT.Damar Mulia Pustaka
- Syukra, Ridho (2013). *Bank Dunia Prakirakan Ekonomi RI 2014 Melambat*. <http://www.investor.co.id/home/bank-dunia-prakirakan-ekonomi-ri-2014-melambat/74422> (diakses tanggal 5 Maret 2014)
- Titman, Sheridan., et al. 2011 *Financial Management Principles and Application*. United States: Pearson
- Webster, William H. 2004. *Accounting for Managers*. United States: McGraw Hill Companies Inc
- Weston, J.Fred dan Eugene F.Brigham. 1997. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Penerbit Erlangga

LAMPIRAN 1. Surat Permohonan Kepada Kwik Kian Gie



*Building
Future
Leaders*

KEMENTERIAN PENDIDIKAN DAN KEBUDAYAAN
UNIVERSITAS NEGERI JAKARTA
 Kampus Universitas Negeri Jakarta, Jalan Rawamangun Muka, Jakarta 13220
 Telp./Fax. : Rektor : (021) 4893854, PR I: 4895130, PR II : 4893918, PR III : 4892926, PR IV : 4893982,
 BAUK : 4750930, BAAK : 4759081, BAPSI : 4752180
 Bag. UHTP : Telp. 4893726, Bag. Keuangan : 4892414, Bag. Kepegawaian : 4890536, HUMAS : 4898486
 Laman : www.unj.ac.id

Nomor : 1340/UN39.12/KM/2014 29 April 2014
 Lamp. : -
 Hal : **Permohonan Izin Penelitian untuk Skripsi**

Yth. Pimpinan Pusat Data Pasar Modal Kwik Kian Gie

Kami mohon kesediaan Saudara, untuk dapat menerima Mahasiswa Universitas Negeri Jakarta :


Nama	: Anisa Rizki	No. Telp/HP : 08561065207
Nomor Registrasi	: 8105101810	
Program Studi	: Pendidikan Ekonomi	
Fakultas	: Ekonomi	
Untuk Mengadakan	: Penelitian untuk Skripsi	

Di : **Pusat Data Pasar Modal Kwik Kian Gie,
 Jl. Yos Sudarso, Kav.87, Sunter, Jakarta Utara**

Untuk mendapatkan data yang diperlukan dalam rangka Penyusunan Skripsi. Skripsi tersebut dengan judul :
"Hubungan Antara Solvabilitas dan Investment Opportunity Set (IOS) Dengan Kebijakan Dividen"

Atas perhatian dan kerjasama Saudara, kami sampaikan terima kasih.

Tembusan :
 1. Dekan Fakultas Ekonomi
 2. Kaprog / Jurusan Ekonomi dan Administrasi



Drs. Syaifullah
 NIP 195702161984031001

Kepala Biro Administrasi
 Akademik dan Kemahasiswaan,

LAMPIRAN 2. Surat Permohonan Kepada ICaMEL



KEMENTERIAN PENDIDIKAN DAN KEBUDAYAAN UNIVERSITAS NEGERI JAKARTA

Kampus Universitas Negeri Jakarta, Jalan Rawamangun Muka, Jakarta 13220
Telp./Fax. : Rektor : (021) 4893854, PR I: 4895130, PR II : 4893918, PR III : 4892926, PR IV : 4893982,
BAUK : 4750930, BAAK : 4759081, BAPSI : 4752180
Bag. UHTP : Telp. 4893726, Bag. Keuangan : 4892414, Bag. Kepegawaian : 4890536, HUMAS : 4898486
Laman : www.unj.ac.id

Nomor : 1645/UN39.12/KM/2014
Lamp. : -
Hal : Permohonan Izin Survey dan Riset

20 Mei 2014

Yth. Direktur PT. Indonesian Capital
Market Electronic Library

Kami mohon kesediaan Saudara, untuk dapat menerima Mahasiswa Universitas Negeri Jakarta :

Nama : Anisa Rizki No. Telp/HP : 08561065207
Nomor Registrasi : 8105101810
Program Studi : Pendidikan Ekonomi
Fakultas : Ekonomi
Untuk Mengadakan : Survey dan Riset

Di : PT. Indonesian Capital Market Electronic Library,
Indonesian Stock Exchange Building Tower 2, 1st Floor,
Jl. Jend. Sudirman, Kav.52-53, Jakarta

Untuk mendapatkan data yang diperlukan dalam rangka Penyusunan Skripsi. Skripsi tersebut dengan judul :

"Hubungan Antara Solvabilitas dan Investment Opportunity Set Dengan Kebijakan Dividen"

Atas perhatian dan kerjasama Saudara, kami sampaikan terima kasih.




Kepala Biro Administrasi
Akademik dan Kemahasiswaan,

Tembusan :
1. Dekan Fakultas Ekonomi
2. Kaprog / Jurusan Ekonomi dan Administrasi

Drs. Syaifullah
NIP. 195702161984031001

LAMPIRAN 3. Surat Keterangan Penelitian Kwik Kian Gie



KWIK KIAN GIE
SCHOOL OF BUSINESS
d/h Institut Bisnis dan Informatika Indonesia (IBII)

SURAT KETERANGAN PENELITIAN
No.38/PDPM-Kwik Kian Gie School of Business/II/2014

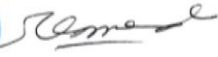

Sehubungan dengan surat Bapak/Ibu dari UNIVERSITAS NEGERI JAKARTA No.1340/UN39.12/KM/2014 tanggal 29 April 2014, bersama ini kami beritahukan bahwa :

Nama	: Anisa Rizki
NIM	: 8105101810
Program Studi	: S1 / Pendidikan Ekonomi
Fakultas	: Ekonomi

Telah melakukan penelitian di Pusat Data Pasar Modal Kwik Kian Gie School of Business dalam rangka penyelesaian tugas skripsi.

Demikian surat keterangan ini dibuat, untuk digunakan semestinya.

Jakarta, 12 Mei 2014



PDPM-Kwik Kian Gie School of Business

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie
Jl. Yos Sudarso Kav 87, Sunter, Jakarta 14350, Tel. +62 21 6530 7062, Fax +62 21 6530 6967, e-mail: info@kwikkiangie.ac.id

LAMPIRAN 4. Surat Keterangan Penelitian ICaMEL



SURAT IZIN SURVEI & RISET

No.SISR-0308/ICaMEL/05-2014

Menunjuk surat nomor 1645/UN39.12/2014 tanggal 20 Mei 2014 perihal Permohonan Izin Penelitian bagi Mahasiswa Universitas Negeri Jakarta, bersama ini kami memberikan izin mengakses dan menggunakan data-data Pasar Modal yang tersimpan di perusahaan kami untuk keperluan riset dan penyusunan skripsi kepada peneliti di bawah ini;

Nama Pemohon : Anisa Rizki
 Nomor Pokok : 8105101810
 Jurusan/Prog.Studi : Ekonomi & Administrasi / Pendidikan Ekonomi (Akuntansi)
 Judul Skripsi : Hubungan Antara Solvabilitas dan Investment Opportunity Set (IOS) Dengan Kebijakan Dividen

Demikian surat izin ini dikeluarkan untuk dipergunakan sebagaimana mestinya.

Jakarta, 22 Mei 2014
 PT Indonesian Capital Market Electronic Library


Fithri Hadi
 Direktur

SALINAN SESUAI ASLINYA



LAMPIRAN 5. Daftar Sampel

NO	KODE	NAMA PERUSAHAAN	DPR	DER	MBVA
1	AALI	Astra Agro Lestari	29.20	0.33	1238.68
2	ADRO	Adaro Energy	10.81	1.23	3256.83
3	AKRA	AKR Corporindo	33.16	1.80	1601.02
4	ANTM	Aneka Tambang	15.02	0.54	2412.51
5	APLN	Agung Podomoro Land	14.63	1.76	2486.78
6	ASII	Astra International	27.03	1.03	1551.96
7	AUTO	Astra Otoparts	31.18	0.62	143.53
8	BISI	BISI International	23.26	0.15	2623.03
9	BSDE	Bumi Serpong Damai	17.65	0.59	1331.03
10	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia	28.22	0.51	664.35
11	CTRA	Ciputra Development	21.43	0.77	2704.57
12	CTRP	Ciputra Property	30.77	0.49	1961.22
13	CTRS	Ciputra Surya	11.59	1.00	2669.18
14	DART	Duta Anggada Realty	49.12	0.51	396.12
15	DGIK	Duta Graha Indah	22.22	0.75	1252.02
16	DILD	Intiland Development	26.32	0.54	2192.29
17	ELSA	Elnusa	10.53	1.10	3259.81
18	ERAA	Erajaya Swasembada	40.00	0.51	425.12
19	EXCL	XL Axiata	41.93	1.14	956.51
20	GGRM	Gudang Garam	37.83	0.56	603.03
21	HRUM	Harum Energy	46.58	0.26	265.29
22	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur	33.33	0.74	1363.27
23	INDF	Indofood Sukses Makmur	33.33	0.74	2122.35
24	INDY	Indika Energy	23.49	1.29	258.66
25	INTP	Indocement Tunggul Prakasa	34.78	0.17	1181.90
26	ISAT	Indosat	21.74	1.85	454.36
27	JRPT	Jaya Real Property	33.97	1.25	311.88
28	JSMR	Jasa Marga	41.59	1.53	3581.47
29	LSIP	PP London Sumatera Indonesia	40.00	0.20	3222.92
30	MAPI	Mitra Adiperkasa	16.35	1.76	2032.38
31	MBSS	Mitra Bahtera Segara Sejati	36.50	0.63	761.90
32	MTLA	Metropolitan Land	18.52	0.27	1977.11
33	MYOR	Mayora Indah	23.74	1.71	182.56
34	RAJA	Rukun Raharja	18.18	1.29	4295.10
35	RALS	Ramayana Lestari Sentosa	51.72	0.34	976.64
36	RANC	Supra Boga Lestari	17.17	0.59	2843.35
37	ROTI	Nippon Indosari Corpindo	25.17	0.81	3587.89

38	SCMA	Surya Citra Media	51.06	0.32	1172.31
39	SGRO	Sampoerna Agro	25.28	0.55	608.88
40	SIMP	Salim Ivomas Pratama	22.92	0.65	309.15
41	SMCB	Holcim Indonesia	44.44	0.45	390.39
42	SMGR	Semen Gresik	44.28	0.46	2756.93
43	SMRA	Summarecon Agung	39.09	1.85	440.93
44	TINS	Timah	49.43	0.34	1675.92
45	TLKM	Telekomunikasi Indonesia	47.81	0.66	1683.01
46	TSPC	Tempo Scan Pacific	52.45	0.38	294.14
47	TURI	Tunas Ridean	20.00	0.87	1204.59
48	UNTR	United Tractors	39.47	0.56	3411.77

LAMPIRAN 6. Tabel Deskripsi Data

Statistics				
		DPR	DER	MBVA
N	Valid	48	48	48
	Missing	0	0	0
Mean		30.7144	.8010	1.6062E3
Std. Deviation		1.20642E1	.49432	1.13303E3
Variance		145.546	.244	1.284E6
Minimum		10.53	.15	143.53
Maximum		52.45	1.85	4295.10
Sum		1474.29	38.45	7.71E4

LAMPIRAN 7. Perhitungan *Dividend Payout Ratio* (Y)

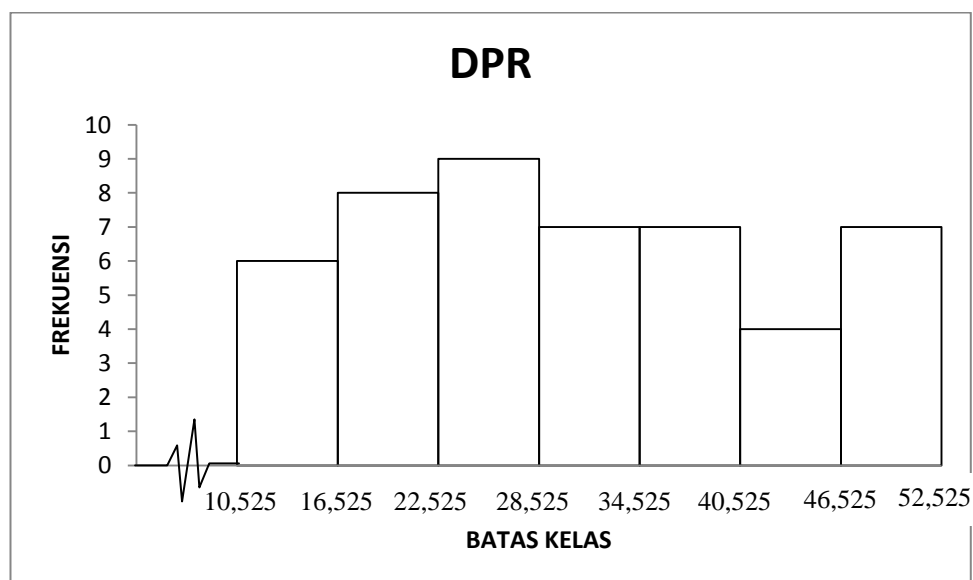
Data terbesar = 52,45

Data terkecil = 10,53

Jangkauan (R) = $52,45 - 10,53 = 41,92$

Kelas = $1 + 3,33 \log 48$ interval = $\frac{41,92}{7}$
 $= 1 + 5,59$
 $= 6,59$ dibulatkan menjadi 7 = 5,99

Kelas Interval	Batas Bawah	Batas Atas	Frek. Absolut	Frek. Relatif
10,53 – 16,52	10,525	16,525	6	12,50%
16,53 – 22,52	16,525	22,525	8	16,67%
22,53 – 28,52	22,525	28,525	9	18,75%
28,53 – 34,52	28,525	34,525	7	14,58%
34,53 – 40,52	34,525	40,525	7	14,58%
40,53 – 46,52	40,525	46,525	4	8,33%
46,53 – 52,52	46,525	52,525	7	14,58%
Jumlah			48	100%



LAMPIRAN 8. Perhitungan *Debt to Equity Ratio* (X_1)

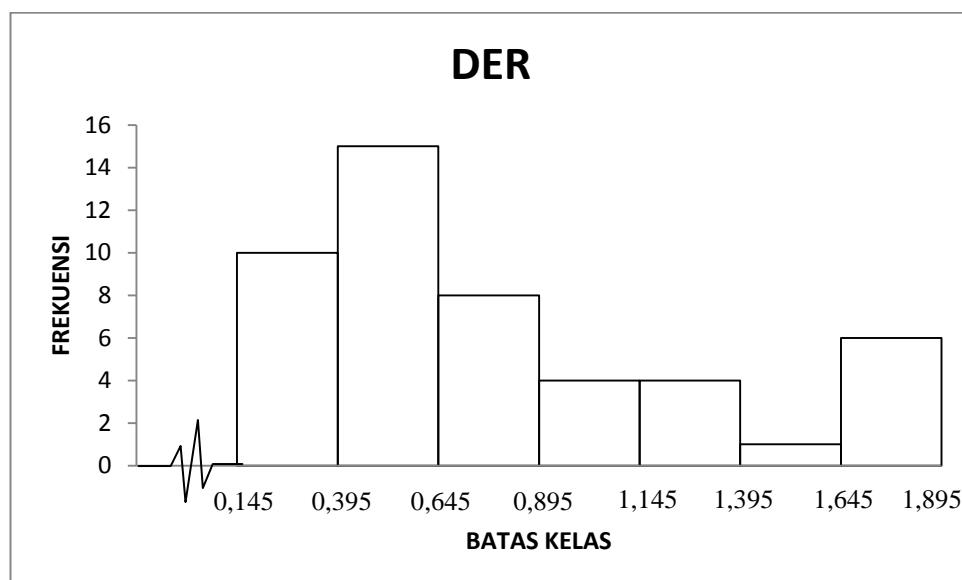
Data terbesar = 1,85

Data terkecil = 0,15

Jangkauan (R) = $1,85 - 0,15 = 1,70$

$$\begin{aligned} \text{Kelas} &= 1 + 3,33 \log 48 & \text{interval} &= \frac{1,70}{7} \\ &= 1 + 5,59 & &= 0,24 \\ &= 6,59 \text{ dibulatkan menjadi } 7 & & \end{aligned}$$

Kelas Interval	Batas Bawah	Batas Atas	Frek. Absolut	Frek. Relatif
0,15 – 0,39	0,145	0,395	10	20,83%
0,40 - 0,64	0,395	0,645	15	31,25%
0,65 – 0,89	0,645	0,895	8	16,67%
0,90 – 1,14	0,895	1,145	4	8,33%
1,15 – 1,39	1,145	1,395	4	8,33%
1,40 – 1,64	1,395	1,645	1	2,08%
1,65 – 1,89	1,645	1,895	6	12,50%
Jumlah			48	100%



LAMPIRAN 9. Perhitungan *Market to Book Value of Asset* (X_2)

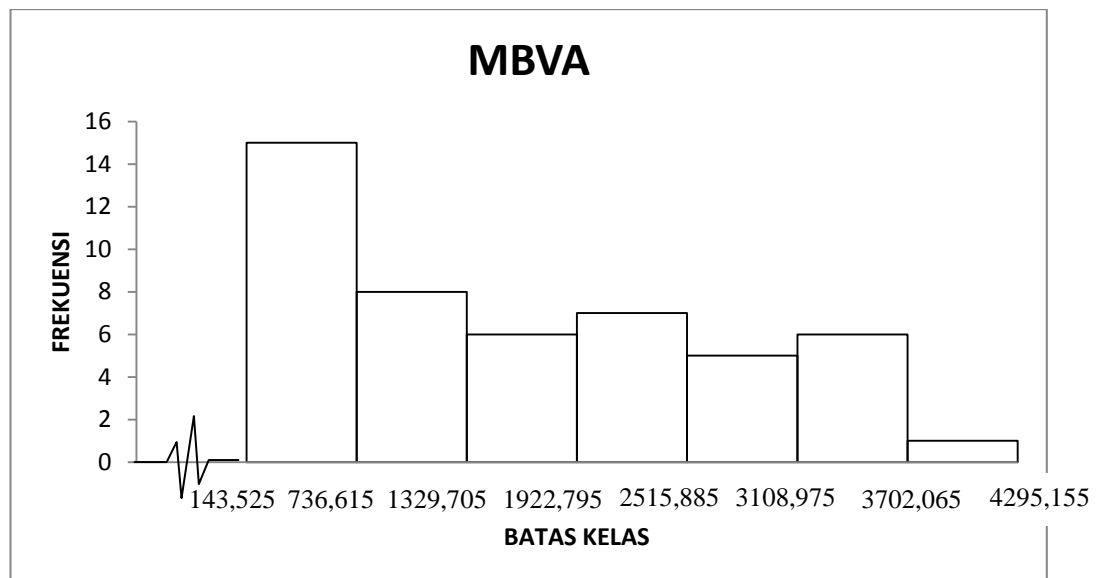
Data terbesar = 4295,10

Data terkecil = 143,53

Jangkauan (R) = 4295,10 – 143,53 = 4151,57

Kelas = $1 + 3,33 \log 48$ interval = $\frac{4151,57}{7}$
 = 1 + 5,59
 = 6,59 dibulatkan menjadi 7 = 593,08

Kelas Interval	Batas Bawah	Batas Atas	Frek. Absolut	Frek. Relatif
143,53 – 736,61	143,525	736,615	15	31,25%
736,62 – 1329,70	736,615	1329,705	8	16,67%
1329,71 – 1922,79	1329,705	1922,795	6	12,50%
1922,80 – 2515,88	1922,795	2515,885	7	14,58%
2515,89 – 3108,97	2515,885	3108,975	5	10,42%
3108,98 – 3702,06	3108,975	3702,065	6	12,50%
3702,07 – 4295,15	3702,065	4295,155	1	2,08%
Jumlah			48	100%



LAMPIRAN 10. Persamaan Regresi

Coefficients ^a										
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Correlations			Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Zero-order	Partial	Part	Tolerance	VIF
1 (Constant)	43.326	3.607		12.011	.000					
DER	-8.441	3.156	-.346	-2.675	.010	-.365	-.370	-.345	.997	1.003
MBVA	-.004	.001	-.342	-2.645	.011	-.362	-.367	-.341	.997	1.003


a. Dependent Variable: DPR


$$\hat{Y} = 43,326 - 8,441\text{DER} - 0,004\text{MBVA}$$


Analisis regresi linier berganda menghasilkan arah regresi sebesar -8,441 dan -0,004 dengan konstanta sebesar 43,326.

LAMPIRAN 11. Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test				
		DPR	DER	MBVA
N		48	48	48
Normal Parameters ^a	Mean	30.7144	.8010	1.6062E3
	Std. Deviation	1.20642E1	.49432	1.13303E3
Most Extreme Differences	Absolute	.093	.175	.110
	Positive	.093	.175	.110
	Negative	-.069	-.094	-.098
Kolmogorov-Smirnov Z		.647	1.211	.759
Asymp. Sig. (2-tailed)		.796	.106	.612
a. Test distribution is Normal.				







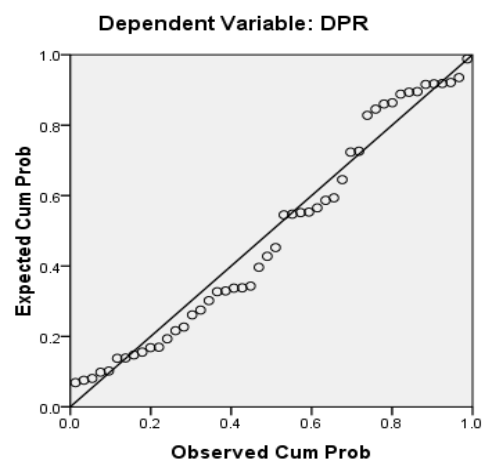
0,796 > 0,05

0,106 > 0,05

0,612 > 0,05

Data ketiga variabel dinyatakan berdistribusi normal karena seluruh variable memiliki *Asymp. Sig.* lebih dari 0,05.

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



LAMPIRAN 12. Uji Multikolinieritas

Coefficients ^a											
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients			Correlations			Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Zero-order	Partial	Part	Tolerance	VIF
1	(Constant)	43.326	3.607		12.011	.000					
	DER	-8.441	3.156	-.346	-2.675	.010	-.365	-.370	-.345	.997	1.003
	MBVA	-.004	.001	-.342	-2.645	.011	-.362	-.367	-.341	.997	1.003

a. Dependent Variable: DPR

1,003 < 10

Data yang diolah tidak terjadi multikolinieritas dengan dasar nilai VIF sebesar 1,003 untuk setiap variabel independen dan tidak ada yang melebihi nilai 10. Hal ini menunjukkan bahwa variabel DER dan MVBA tidak berkorelasi satu sama lain.


LAMPIRAN 13. Uji Autokorelasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.500 ^a	.250	.217	10.67622	1.626

a. Predictors: (Constant), MBVA, DER

b. Dependent Variable: DPR



$$1,462 < 1,626 < 2,372$$

Dari data yang sudah diolah, dapat dilihat nilai Durbin Watson (DW) sebesar 1,626 nilai ini akan dibandingkan dengan nilai tabel Durbin Watson menggunakan signifikansi 5%, jumlah sample 48 dan jumlah variabel independen 2 didapat nilai batas atas (du) sebesar 1,628 nilai batas bawah (dl) sebesar 1,462 dan nilai 4-du sebesar 2,372. Nilai DW yang diperoleh sebesar 1,626 berada di antara du dan 4-du maka dapat disimpulkan tidak terjadi gejala autokorelasi.

LAMPIRAN 14. Uji Heteroskedastisitas

Coefficients ^a					
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	Sig.
		B	Std. Error	Beta	
1	(Constant)	8.561	1.832		.000
	DER	-1.137	1.603	-.104	.482
	MBVA	.001	.001	.157	.291

a. Dependent Variable: RES2

Signifikansi untuk variabel DER sebesar 0,482 sedangkan signifikansi untuk variabel MBVA sebesar 0,291. Dengan demikian dapat dikatakan tidak terjadi gejala heteroskedastisitas, karena signifikansi kedua variabel diatas 0,05.

LAMPIRAN 15. Uji Koefisien Korelasi Ganda

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.500 ^a	.250	.217	10.67622	1.626

a. Predictors: (Constant), MBVA, DER

b. Dependent Variable: DPR

Berdasarkan hasil perhitungan *Product Moment* yang telah dilakukan diperoleh R_{yx1x2} sebesar 0,500 dengan taraf signifikansi sebesar 0,05 dari sampel sebanyak 48 perusahaan yang berarti $R > 0$ di mana menunjukkan hubungan antar variabel X_1 dan X_2 dengan Y memiliki keeratan sedang dan positif.

LAMPIRAN 16. Uji Koefisien Korelasi Simultan (Uji F)

ANOVA^b

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	1711.477	2	855.738	7.508	.002 ^a
Residual	5129.175	45	113.982		
Total	6840.652	47			

a. Predictors: (Constant), MBVA, DER

b. Dependent Variable: DPR

7,508 > 3,20

Kriteria pengujian yaitu jika $F_{hitung} < F_{tabel}$ maka H_0 diterima regresi tidak berarti, jika $F_{hitung} > F_{tabel}$ maka H_0 ditolak dan regresi berarti. Berdasarkan hasil perhitungan uji ANOVA menunjukkan bahwa $F_{hitung} > F_{tabel}$ atau $7,508 > 3,20$ maka Solvabilitas yang diukur dengan menggunakan alat ukur *Debt to Equity Ratio* dan *Investment Opportunity Set* yang diukur dengan menggunakan alat ukur *Market to Book Value of Asset* berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen yang diukur dengan menggunakan alat ukur *Dividend Payout Ratio* dengan kata lain H_0 ditolak.

LAMPIRAN 17. Uji Koefisien Korelasi Parsial (Uji t)

Coefficients ^a										
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Correlations			Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Zero-order	Partial	Part	Tolerance	VIF
1 (Constant)	43.326	3.607		12.011	.000					
DER	-8.441	3.156	-.346	-2.675	.010	-.365	-.370	-.345	.997	1.003
MBVA	-.004	.001	-.342	-2.645	.011	-.362	-.367	-.341	.997	1.003

a. Dependent Variable: DPR

$$2,645 > 2,014$$

$$2,675 > 2,014$$

Hasil perhitungan menunjukkan bahwa t_{hitung} DER sebesar 2,675 dengan t_{tabel} sebesar 2,014. Variabel DER memiliki $t_{hitung} > t_{tabel}$ atau $2,675 > 2,014$. Hal ini menunjukkan bahwa variabel DER berpengaruh signifikan terhadap DPR, karena nilai t_{hitung} yang dimiliki DER bernilai negatif (-2,675) maka dapat disimpulkan bahwa variabel DER secara parsial berpengaruh negatif signifikan terhadap DPR.

Hasil perhitungan untuk variabel MBVA menunjukkan t_{hitung} sebesar 2,645 yang berarti variabel MBVA memiliki $t_{hitung} > t_{tabel}$ sebesar 2,014. Variabel MBVA memiliki $t_{hitung} > t_{tabel}$ atau $2,645 > 2,014$. Hal ini menunjukkan bahwa variabel MBVA berpengaruh signifikan terhadap DPR. Dengan nilai t_{hitung} yang bernilai negatif (-2,645) maka dapat disimpulkan bahwa variabel MBVA secara parsial berpengaruh negatif signifikan terhadap DPR.


LAMPIRAN 18. Uji Koefisien Determinasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.500 ^a	.250	.217	10.67622	1.626

a. Predictors: (Constant), MBVA, DER

b. Dependent Variable: DPR



$0,217 = 21,7\%$

Dari tabel di atas besarnya Adjusted R Square adalah 0,217 maka dapat disimpulkan bahwa *Dividend Payout Ratio* (DPR) dipengaruhi oleh Solvabilitas yang diukur dengan menggunakan alat ukur *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Investment Opportunity Set* yang diukur dengan menggunakan alat ukur *Market to Book Value of Asset* (MBVA) sebesar 21,7%.

LAMPIRAN 19. Contoh ICMD Perusahaan Sampel

PT Elnusa Tbk.

Mining and Mining Services

Head Office Graha Elnusa 16th Floor
Jl. TB. Simatupang Kav. 1B
Jakarta 12560
Phone (021) 7883-0850
Fax (021) 7883-0883, 7883-0907
Telex: 60739 BER IA
Email: corporate@elnusa.co.id
Website: www.elnusa.co.id
Business Mining (Oil and Gas)
Company Status PMDN

Financial Performance: The Company suffered net income amounted IDR 135 billion in 2012, versus net loss amounted IDR 30.115 billion booked in 2011.

Brief History: ELNUSA is present amidst Indonesia's flourish oil and gas business development. Born as the Indonesia's oil and gas pioneers' idea, in 1969, ELNUSA was initially a subsidiary of PT Pertamina. ELNUSA started its operation as a provider of electronic communications equipment, ship navigation and radar system for oil and gas carriers in Indonesia.

ELNUSA's long business journey has encountered various challenges, yet it has managed to stand still surfing the oil and gas business turmoil in 1980s and survived the 1998's economic crisis as well. ELNUSA, along with its subsidiaries has turned into an integrated oil and gas service provider which has received customer's remarkable trusts. Not only has trust been given by PT Pertamina, the parent company, it has also been delivered by a couple of prominent multi-national partner companies such as Chevron, Total EP, Shell, ConocoPhillips, BP and so on.

The demand for business development has made ELNUSA undertake necessary reposition. On October 2007, four of its subsidiaries which were the back-bone of the company's oil and gas service business were merged into the parent company along with a horizontal merge which was intended to strengthen the main business. This is a reposition which was meant to materialize ELNUSA as a business player which focuses on upstream integrated oil & gas services.

The new position has made it certain for ELNUSA fully confided into the upstream integrated oil and gas service business both in domestic and overseas markets. The trust it has earned and its commitment to putting quality excellence first priority along with its extensive experience in oil and gas business has become ELNUSA's major capital in running the growing integrated oil and gas business, in response to the stronger price of oil and gas in the international market.

Summary of Financial Statement

	(Million Rupiah)		
	2010	2011	2012
Total Assets	3,695,249	4,389,960	4,294,557
Current Assets	2,079,391	2,476,571	2,310,356
of which			
Cash and cash equivalents	735,093	688,818	928,199
Trade receivables	775,374	1,195,040	1,118,512
Inventories	115,062	108,422	92,725
Non-Current Assets	1,615,858	1,913,379	1,984,201
of which			
Fixed Assets-Net	1,290,518	1,413,015	1,257,235
Deferred Tax Assets-Net	49,722	91,276	103,045
Other Assets	112,724	128,524	80,420
Liabilities	1,739,919	2,485,125	2,252,312
Current Liabilities	1,283,809	1,987,777	1,898,450
of which			
Short-term debts	160,170	161,541	186,771
Trade payables	411,000	590,208	368,805
Taxes payable	39,379	65,442	33,978
Accrued expenses	387,413	690,130	765,476
Non-Current Liabilities	456,110	497,348	565,862
Shareholders' Equity	1,955,330	1,904,825	2,042,245
Paid-up capital	729,850	729,850	729,850
Paid-up capital in excess of par value	421,788	421,788	421,788
Retained earnings	803,712	753,207	890,627
Net Sales	4,218,030	4,716,771	4,777,083
Cost of Goods Sold	3,802,234	4,431,445	4,225,983
Gross Profit	415,796	285,326	551,100
Operating Expenses	281,902	307,424	376,106
Operating Profit	133,894	(22,098)	174,994
Other Income (Expenses)	(39,927)	(3,985)	36,077
Profit before Taxes	93,967	(26,083)	211,071
Comprehensive Profit (loss)	63,494	(30,115)	135,597
Per Share Data (Rp)			
Earnings per Share	9	(4)	19
Equity per Share	288	261	280
Dividend per Share	n.a	n.a	2
Closing Price	325	230	173
Financial Ratios			
PER (x)	37.36	(55.74)	9.31
PBV (x)	1.21	0.88	0.62
Dividend Payout (%)	n.a	n.a	9.47
Dividend Yield (%)	n.a	n.a	1.02
Current Ratio (x)	1.62	1.25	1.37
Debt to Equity (x)	0.89	1.30	1.10
Leverage Ratio (x)	0.47	0.57	0.52
Gross Profit Margin (x)	0.10	0.06	0.12
Operating Profit Margin (x)	0.03	n.a	n.a
Net Profit Margin (x)	0.02	n.a	n.a
Inventory Turnover (x)	33.05	40.87	45.58
Total Assets Turnover (x)	1.14	1.07	1.11
ROI (%)	1.72	(0.69)	3.16
ROE (%)	3.25	(1.58)	6.64

PER = 11.62x ; PBV = 0.94x (June 2013)

Financial Year: December 31

Public Accountant: Tanudiredja, Wibisono & Co.

Shareholders	
PT Pertamina (Persero)	41.10%
PT Benakat Petroleum Energy Tbk	24.82%
Treasury Stock	0.86%
Public	32.86%

PT Astra Agro Lestari Tbk.

Agriculture, Forestry and Fishing

Head Office	Jl. Pulo Ayang Raya Blok OR-I Kawasan Industri Pulo Gadung Jakarta 13930 Phone (021) 461-6555 (Hunting) Fax (021) 461-6655, 461-6677 Email: investor@astra-agro.co.id Website: http://www.astra-agro.co.id
Factory	Jl. Pulo Ayang Raya Blok OR-I Kawasan Industri Pulo Gadung Jakarta 13930 Phone (021) 461-6555, 461-6688 Fax (021) 461-6618, 461-6689 Email: investor@astra-agro.co.id Website: http://www.astra-agro.co.id
Business Company Status	Plantations (oil palm, cocoa, rubber & tea) PMDN

Financial Performance:

The Company recorded net income in 2012 at IDR 2.453 trillion, or lower than IDR 2.498 trillion recorded in 2011.

Brief History: As a member of the Astra International Group, the company has grown and expanded into one of the largest oil palm plantations in Indonesia. Among noteworthy events in the course of its history since its establishment in 1988 was its listing in both the Jakarta and Surabaya Stock Exchanges in 1997, offering a total of 125.8 million shares to the public, as well as the issuance of corporate bonds in 2000. Today the company is the proud owner of 188,831 hectares of cultivated palm oil estates, accounting for 92.7% of the total 203,780 hectares plantations area. The remaining 7.3% of the plantations area comprises rubber, tea, and cocoa.

Summary of Financial Statement

	(Million Rupiah)		
	2010	2011	2012
Total Assets	8,791,799	10,204,495	12,419,820
Current Assets	2,051,177	1,857,025	1,780,395
of which			
Cash and Cash Equivalents	1,240,781	838,190	227,769
Trade receivables	50,868	5,374	40,217
Inventories	624,864	769,903	1,240,050
Non-Current Assets	6,740,622	8,347,470	10,639,425
of which			
Fixed Assets-Net	2,686,910	3,424,194	4,918,873
Deferred Tax Assets-Net	58,291	99,813	109,036
Other Assets	100,819	183,268	150,998
Liabilities	1,334,542	1,778,337	3,054,409
Current Liabilities	1,086,449	1,467,569	2,800,540
of which			
Trade payables	348,947	521,839	565,421
Taxes payable	302,485	354,787	381,999
Accrued expenses	49,122	56,149	72,668
Long-term Liabilities	248,093	310,768	453,869
Shareholders' Equity	7,457,257	8,426,158	9,365,411
Paid-up capital	787,373	787,373	787,373
Paid-up capital in excess of par value	83,603	83,603	83,603
Revaluation of fixed Assets	n.a	n.a	n.a
Retained earnings	6,586,281	7,555,182	8,494,435
Net Sales	8,843,721	10,772,582	11,564,319
Cost of Goods Sold	5,234,372	6,837,674	7,206,837
Gross Profit	3,609,349	3,934,908	4,357,482
Operating Expenses	610,638	745,053	932,949
Operating Profit	2,998,711	3,189,855	3,424,533
Other Income (Expenses)	(34,671)	143,077	100,360
Profit before Taxes	2,964,040	3,332,932	3,524,893
Comprehensive Profit	2,103,652	2,498,565	2,453,654
Per Share Data (Rp)			
Earnings per Share	1,336	1,587	1,558
Equity per Share	4,736	5,351	5,947
Dividend per Share	640	695	455
Closing Price	26,200	21,700	19,700
Financial Ratios			
PER (x)	19.61	13.68	12.64
PBV (x)	5.53	4.06	3.31
Dividend Payout (%)	47.91	43.80	29.20
Dividend Yield (%)	13.51	12.99	7.85
Current Ratio (x)	1.89	1.27	0.68
Debt to Equity (x)	0.18	0.21	0.33
Leverage Ratio (x)	0.15	0.17	0.25
Gross Profit Margin (x)	0.41	0.37	0.38
Operating Profit Margin (x)	0.34	0.30	0.30
Net Profit Margin (x)	0.24	0.23	0.21
Inventory Turnover (x)	8.38	8.88	5.77
Total Assets Turnover (x)	1.01	1.06	0.93
ROI (%)	23.93	24.48	19.76
ROE (%)	28.21	29.65	26.20

PER = 21.24x ; PBV = 3.34x (June 2013)

Financial Year: December 31

Public Accountant: Tanudiredja, Wibisana & Co.

Shareholders

PT Astra International Tbk	79.68%
Public	20.32%

LAMPIRAN 20. Data Tanggal Publikasi Laporan Keuangan

Tanggal Penyampaian Laporan Keuangan Audit 2012

No	Kode	Nama Emiten	Tgl. Penyampaian
1	BISI	PT BISI International Tbk	28 Maret 2013
2	AALI	PT Astra Agro Lestari Tbk.	27 Februari 2013
3	BWPT	PT BW Plantation Tbk.	30 April 2013
4	GZCO	PT Gozco Plantations Tbk.	02 April 2013
5	JAWA	PT Jaya Agra Wattie Tbk.	28 Maret 2013
6	LSIP	PT PP London Sumatra Indonesia Tbk	27 Februari 2013
7	PALM	PT Provident Agro Tbk	28 Maret 2013
8	SGRO	PT Sampoerna Agro Tbk	28 Maret 2013
9	SIMP	PT Salim Ivomas Pratama Tbk	27 Februari 2013
10	SMAR	PT Sinar Mas Agro Resources and Technology Tbk	27 Maret 2013
11	SMMT	PT Golden Eagle Energy Tbk	29 Maret 2013
12	TBLA	PT Tunas Baru Lampung Tbk	28 Maret 2013
13	UNSP	PT Bakrie Sumatera Plantations Tbk	24 Mei 2013
14	CPRO	PT Central Proteinaprima Tbk	28 Maret 2013
15	DSFI	PT Dharma Samudera Fishing Industries Tbk	29 Maret 2013
16	IKP	PT Inti Agri Resources Tbk	01 April 2013
17	BTEK	PT Bumi Teknokultura Unggul Tbk	10 April 2013

LAMPIRAN 21. Data Harga Saham Perusahaan Sampel

Prices ADHI

Date	Open	High	Low	Close	Volume	Adj Close*
Mar 27, 2013	3,150.00	3,150.00	3,050.00	3,150.00	9,124,000	3,065.71
Mar 26, 2013	3,050.00	3,075.00	2,975.00	3,050.00	4,392,500	2,968.39

* Close price adjusted for dividends and splits.

Prices ADMF

Date	Open	High	Low	Close	Volume	Adj Close*
Feb 27, 2013	9,550.00	9,750.00	9,500.00	9,550.00	65,500	7,173.14
Feb 26, 2013	9,850.00	10,000.00	9,800.00	9,850.00	7,500	7,398.47

* Close price adjusted for dividends and splits.

Prices AHAP

Date	Open	High	Low	Close	Volume	Adj Close*
Mar 28, 2013	175.00	175.00	175.00	175.00	500	169.25
Mar 27, 2013	175.00	175.00	175.00	175.00	5,000	169.25

* Close price adjusted for dividends and splits.

Prices AKRA

Date	Open	High	Low	Close	Volume	Adj Close*
Mar 27, 2013	5,250.00	5,300.00	5,150.00	5,250.00	9,328,000	5,176.86
Mar 26, 2013	5,150.00	5,200.00	5,150.00	5,150.00	3,663,000	5,078.25

* Close price adjusted for dividends and splits.

Prices AMRT

Date	Open	High	Low	Close	Volume	Adj Close*
Apr 1, 2013	650.00	650.00	640.00	650.00	1,000,000	60.60
Mar 29, 2013	650.00	650.00	650.00	650.00	0	60.60

* Close price adjusted for dividends and splits.

Prices APLN

Date	Open	High	Low	Close	Volume	Adj Close*
Mar 28, 2013	510.00	510.00	490.00	510.00	67,604,500	502.78
Mar 27, 2013	500.00	520.00	500.00	500.00	73,299,000	492.92

* Close price adjusted for dividends and splits.

Prices ASBI

Date	Open	High	Low	Close	Volume	Adj Close*
Mar 28, 2013	540.00	550.00	510.00	540.00	853,000	482.35
Mar 27, 2013	510.00	520.00	500.00	510.00	1,500	455.55

* Close price adjusted for dividends and splits.

Prices ASDM

Date	Open	High	Low	Close	Volume	Adj Close*
Apr 3, 2013	770.00	810.00	770.00	770.00	48,500	723.50
Apr 2, 2013	770.00	810.00	770.00	770.00	48,500	723.50

* Close price adjusted for dividends and splits.

Prices ASGR

Date	Open	High	Low	Close	Volume	Adj Close*
Feb 28, 2013	1,710.00	1,780.00	1,680.00	1,710.00	9,738,500	1,643.39
Feb 27, 2013	1,710.00	1,750.00	1,650.00	1,710.00	7,715,500	1,643.39

Prices CSAP

Date	Open	High	Low	Close	Volume	Adj Close*
Mar 29, 2013	230.00	230.00	230.00	230.00	0	226.54
Mar 28, 2013	230.00	235.00	225.00	230.00	4,712,500	226.54

Prices CTRA

Date	Open	High	Low	Close	Volume	Adj Close*
Mar 29, 2013	1,080.00	1,080.00	1,080.00	1,080.00	0	1,069.99
Mar 28, 2013	1,080.00	1,130.00	1,080.00	1,080.00	37,616,000	1,069.99

Prices CTRP

Date	Open	High	Low	Close	Volume	Adj Close*
Mar 29, 2013	960.00	960.00	960.00	960.00	0	949.21
Mar 28, 2013	960.00	980.00	940.00	960.00	12,120,500	949.21

Prices CTRS

Date	Open	High	Low	Close	Volume	Adj Close*
Mar 29, 2013	2,800.00	2,800.00	2,800.00	2,800.00	0	2,768.27
Mar 28, 2013	2,800.00	2,900.00	2,800.00	2,800.00	12,983,500	2,768.27

Prices DART

Date	Open	High	Low	Close	Volume	Adj Close*
Apr 1, 2013	850.00	890.00	830.00	850.00	1,999,000	824.39
Mar 29, 2013	850.00	850.00	850.00	850.00	0	824.39

Prices DGIK

Date	Open	High	Low	Close	Volume	Adj Close*
Apr 1, 2013	255.00	265.00	255.00	255.00	55,068,500	252.69
Mar 29, 2013	255.00	255.00	255.00	255.00	0	252.69

Prices DILD

Date	Open	High	Low	Close	Volume	Adj Close*
Apr 1, 2013	580.00	600.00	570.00	580.00	23,022,000	573.60

LAMPIRAN 22. Data Mentah Variabel

NO	KODE	NAMA PERUSAHAAN	DPS	EPS	TOTAL HUTANG	TOTAL EKUITAS	TOTAL ASSET	TANGGAL PUBLIKASI	HARGA SAHAM	JUMLAH SAHAM BEREDAR
1	AALI	Astra Agro Lestari	455.00	1558.00	Rp 3,054,409	Rp 9,365,411	Rp 12,419,820	27-Feb-13	Rp 18,300.00	840500
2	ADRO	Adaro Energy	12.00	111.00	Rp 35,751,943	Rp 28,962,172	Rp 64,714,116	20-Mar-13	Rp 1,460.00	51938000
3	AKRA	AKR Corporindo	65.00	196.00	Rp 7,577,785	Rp 4,209,740	Rp 11,787,525	26-Mar-13	Rp 5,150.00	3663000
4	ANTM	Aneka Tambang	47.00	313.00	Rp 6,876,225	Rp 12,832,316	Rp 19,708,541	18-Mar-13	Rp 1,370.00	46890000
5	APLN	Agung Podomoro Land	6.00	41.00	Rp 8,846,739	Rp 5,028,730	Rp 15,195,642	27-Mar-13	Rp 500.00	73299000
6	ASII	Astra International	150.00	555.00	Rp 92,460,000	Rp 89,814,000	Rp 182,274,000	28-Feb-13	Rp 7,950.00	35571000
7	AUTO	Astra Otoparts	87.00	279.00	Rp 3,396,543	Rp 5,485,099	Rp 8,881,642	27-Feb-13	Rp 3,900.00	326000
8	BISI	BISI International	10.00	43.00	Rp 208,899	Rp 1,378,704	Rp 1,587,603	28-Mar-13	Rp 860.00	4842000
9	BSDE	Bumi Serpong Damai	15.00	85.00	Rp 6,225,014	Rp 10,531,704	Rp 16,756,718	21-Mar-13	Rp 1,740.00	79445000
10	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia	46.00	163.00	Rp 4,172,163	Rp 8,176,464	Rp 12,348,627	28-Mar-13	Rp 5,050.00	20834000
11	CTRA	Ciputra Development	12.00	56.00	Rp 6,542,647	Rp 8,480,745	Rp 15,023,392	28-Mar-13	Rp 1,080.00	37616000
12	CTRP	Ciputra Property	16.00	52.00	Rp 1,945,164	Rp 3,988,710	Rp 5,933,875	28-Mar-13	Rp 960.00	12120500
13	CTRS	Ciputra Surya	16.00	138.00	Rp 2,213,626	Rp 2,214,585	Rp 4,428,211	28-Mar-13	Rp 2,800.00	12983500
14	DART	Duta Anggada Realty	28.00	57.00	Rp 1,455,445	Rp 2,837,717	Rp 4,293,161	01-Apr-13	Rp 850.00	1999000
15	DGIK	Duta Graha Indah	2.00	9.00	Rp 750,626	Rp 1,007,334	Rp 1,757,959	01-Apr-13	Rp 255.00	55068500
16	DILD	Intiland Development	5.00	19.00	Rp 2,140,816	Rp 3,950,935	Rp 6,091,751	30-Mar-13	Rp 580.00	23022000
17	ELSA	Elnusa	2.00	19.00	Rp 2,252,312	Rp 2,042,245	Rp 4,294,557	13-Mar-13	Rp 200.00	20960000
18	ERAA	Erajaya Swasembada	60.00	150.00	Rp 1,308,402	Rp 2,579,020	Rp 3,887,422	28-Mar-13	Rp 3,400.00	7093500
19	EXCL	XL Axiata	135.00	322.00	Rp 17,489,926	Rp 15,370,036	Rp 35,455,705	01-Feb-13	Rp 5,300.00	6395000
20	GGRM	Gudang Garam	800.00	2115.00	Rp 14,903,612	Rp 26,605,713	Rp 41,509,325	28-Mar-13	Rp 48,950.00	3901000
21	HRUM	Harum Energy	252.00	541.00	Rp 1,063,699	Rp 4,144,943	Rp 5,208,642	28-Mar-13	Rp 4,800.00	6412000
22	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur	185.00	555.00	Rp 25,181,533	Rp 34,142,674	Rp 59,324,207	20-Mar-13	Rp 8,750.00	9240000
23	INDF	Indofood Sukses Makmur	185.00	555.00	Rp 25,181,533	Rp 34,142,672	Rp 59,324,707	20-Mar-13	Rp 7,450.00	16897000
24	INDY	Indika Energy	35.00	149.00	Rp 12,788,998	Rp 9,909,045	Rp 22,698,043	30-Mar-13	Rp 1,210.00	4841500
25	INTP	Indocement Tunggal Prakasa	450.00	1294.00	Rp 3,336,422	Rp 19,418,738	Rp 22,755,160	11-Mar-13	Rp 22,550.00	1192500
26	ISAT	Indosat	35.00	161.00	Rp 35,829,677	Rp 19,395,384	Rp 55,225,061	30-Apr-13	Rp 6,000.00	4176000
27	JRPT	Jaya Real Property	53.00	156.00	Rp 2,776,832	Rp 2,221,429	Rp 4,998,261	01-Apr-13	Rp 4,825.00	322500
28	JSMR	Jasa Marga	94.00	226.00	Rp 14,965,766	Rp 9,787,786	Rp 24,753,551	26-Mar-13	Rp 5,850.00	15152000
29	LSIP	PP London Sumatera Indonesia	66.00	165.00	Rp 1,272,083	Rp 6,279,713	Rp 7,551,796	27-Feb-13	Rp 2,050.00	11872000
30	MAPI	Mitra Adiperkasa	43.00	263.00	Rp 3,817,912	Rp 2,172,675	Rp 5,990,587	27-Mar-13	Rp 8,350.00	4485500
31	MBSS	Mitra Bahtera Segara Sejati	50.00	137.00	Rp 1,296,029	Rp 2,043,514	Rp 3,339,543	27-Mar-13	Rp 1,220.00	2084500
32	MTLA	Metropolitan Land	5.00	27.00	Rp 425,281	Rp 1,553,820	Rp 2,015,753	28-Mar-13	Rp 600.00	6641500
33	MYOR	Mayora Indah	230.00	969.00	Rp 5,234,656	Rp 3,067,850	Rp 8,302,506	01-Apr-13	Rp 22,714.30	66500
34	RAJA	Rukun Raharja	14.00	77.00	Rp 742,158	Rp 577,164	Rp 1,319,322	28-Mar-13	Rp 870.00	6512500
35	RALS	Ramayana Lestari Sentosa	30.00	58.00	Rp 1,031,480	Rp 3,041,885	Rp 4,073,365	27-Mar-13	Rp 1,370.00	22734000
36	RANC	Supra Boga Lestari	4.00	23.30	Rp 210,775	Rp 359,308	Rp 570,082	27-Mar-13	Rp 820.00	1976500
37	ROTI	Nippon Indosari Corpindo	37.00	147.00	Rp 538,337	Rp 666,608	Rp 1,204,945	15-Feb-13	Rp 1,190.00	3632500
38	SCMA	Surya Citra Media	48.00	94.00	Rp 704,733	Rp 2,188,439	Rp 2,893,172	18-Feb-13	Rp 2,250.00	4187500
39	SGRO	Sampoerna Agro	45.00	178.00	Rp 1,470,791	Rp 2,666,909	Rp 4,137,700	28-Mar-13	Rp 2,100.00	1199000
40	SIMP	Salim Ivomas Pratama	22.00	96.00	Rp 10,482,468	Rp 16,091,993	Rp 26,574,461	27-Feb-13	Rp 1,120.00	7326000
41	SMCB	Holcim Indonesia	80.00	180.00	Rp 3,750,461	Rp 8,418,056	Rp 12,168,517	25-Feb-13	Rp 3,450.00	18703500
42	SMGR	Semen Gresik	368.00	831.00	Rp 8,414,229	Rp 18,164,855	Rp 26,579,084	27-Feb-13	Rp 16,650.00	4400500
43	SMRA	Summarecon Agung	43.00	110.00	Rp 7,060,987	Rp 3,815,400	Rp 5,404,387	01-Apr-13	Rp 1,212.50	1964000
44	TINS	Timah	43.00	87.00	Rp 1,542,807	Rp 4,558,200	Rp 6,101,007	20-Mar-13	Rp 993.39	16391500
45	TLKM	Telekomunikasi Indonesia	436.00	912.00	Rp 44,391,000	Rp 66,978,000	Rp 111,369,000	26-Mar-13	Rp 2,170.00	86355000
46	TSPC	Tempo Scan Pacific	75.00	143.00	Rp 1,279,829	Rp 3,353,156	Rp 4,632,985	02-Apr-13	Rp 3,725.00	365500
47	TURI	Tunas Ridean	14.00	70.00	Rp 1,544,086	Rp 1,768,299	Rp 3,312,385	28-Feb-13	Rp 910.00	4383000
48	UNTR	United Tractors	620.00	1571.00	Rp 18,000,076	Rp 32,300,557	Rp 50,300,633	27-Feb-13	Rp 19,300.00	8891000

LAMPIRAN 23. Perhitungan Normalitas

UJI NORMALITAS GALAT TAKSIRAN X1 - Y

NO	X1	$y = 43.326 - 8.441X1$	Y	Y-y	Xi	Zi	Z tabel	F (Zi)	S (Zi)	F (Zi) - S (Zi)
1	0.33	40.57	29.20	-11.37	-23.79	-1.60	0.4452	0.0548	0.0208	0.0340
2	1.23	32.91	10.81	-22.10	-23.49	-1.57	0.4419	0.0581	0.0417	0.0164
3	1.80	28.13	33.16	5.03	-23.29	-1.55	0.4394	0.0606	0.0625	0.0019
4	0.54	38.80	15.02	-23.79	-22.50	-1.48	0.4306	0.0694	0.0833	0.0139
5	1.76	28.48	14.63	-13.84	-22.10	-1.45	0.4265	0.0735	0.1042	0.0307
6	1.03	34.64	27.03	-7.61	-21.21	-1.37	0.4147	0.0853	0.1250	0.0397
7	0.62	38.10	31.18	-6.92	-20.69	-1.32	0.4066	0.0934	0.1458	0.0524
8	0.15	42.05	23.26	-18.79	-18.79	-1.15	0.3749	0.1251	0.1667	0.0416
9	0.59	38.34	17.65	-20.69	-15.96	-0.90	0.3159	0.1841	0.1875	0.0034
10	0.51	39.02	28.22	-10.80	-15.39	-0.85	0.3023	0.1977	0.2083	0.0106
11	0.77	36.81	21.43	-15.39	-14.91	-0.81	0.291	0.209	0.2292	0.0202
12	0.49	39.21	30.77	-8.44	-14.81	-0.80	0.2881	0.2119	0.2500	0.0381
13	1.00	34.89	11.59	-23.29	-14.29	-0.75	0.2734	0.2266	0.2708	0.0442
14	0.51	39.00	49.12	10.13	-13.84	-0.71	0.2611	0.2389	0.2917	0.0528
15	0.75	37.04	22.22	-14.81	-13.39	-0.67	0.2486	0.2514	0.3125	0.0611
16	0.54	38.75	26.32	-12.44	-12.44	-0.59	0.2224	0.2776	0.3333	0.0557
17	1.10	34.02	10.53	-23.49	-12.14	-0.56	0.2123	0.2877	0.3542	0.0665
18	0.51	39.04	40.00	0.96	-11.37	-0.49	0.1879	0.3121	0.3750	0.0629
19	1.14	33.72	41.93	8.20	-11.34	-0.49	0.1879	0.3121	0.3958	0.0837
20	0.56	38.60	37.83	-0.77	-10.80	-0.44	0.17	0.33	0.4167	0.0867
21	0.26	41.16	46.58	5.42	-8.94	-0.28	0.1103	0.3897	0.4375	0.0478
22	0.74	37.10	33.33	-3.77	-8.44	-0.23	0.091	0.409	0.4583	0.0493
23	0.74	37.10	33.33	-3.77	-7.61	-0.16	0.0636	0.4364	0.4792	0.0428
24	1.29	32.43	23.49	-8.94	-7.10	-0.11	0.0438	0.4562	0.5000	0.0438
25	0.17	41.88	34.78	-7.10	-6.92	-0.09	0.0359	0.4641	0.5208	0.0567
26	1.85	27.73	21.74	-5.99	-5.99	-0.01	0.004	0.496	0.5417	0.0457
27	1.25	32.77	33.97	1.20	-5.19	0.06	0.0239	0.5239	0.5625	0.0386
28	1.53	30.42	41.59	11.17	-3.77	0.19	0.0753	0.5753	0.5833	0.0080
29	0.20	41.62	40.00	-1.62	-3.77	0.19	0.0753	0.5753	0.6042	0.0289
30	1.76	28.49	16.35	-12.14	-1.62	0.38	0.148	0.648	0.6250	0.0230
31	0.63	37.97	36.50	-1.48	-1.48	0.39	0.1517	0.6517	0.6458	0.0059
32	0.27	41.02	18.52	-22.50	-0.77	0.45	0.1736	0.6736	0.6667	0.0069
33	1.71	28.92	23.74	-5.19	0.84	0.60	0.2257	0.7257	0.6875	0.0382
34	1.29	32.47	18.18	-14.29	0.96	0.61	0.2291	0.7291	0.7083	0.0208
35	0.34	40.46	51.72	11.26	1.20	0.63	0.2357	0.7357	0.7292	0.0065
36	0.59	38.37	17.17	-21.21	4.87	0.95	0.3289	0.8289	0.7500	0.0789
37	0.81	36.51	25.17	-11.34	4.88	0.96	0.3315	0.8315	0.7708	0.0607
38	0.32	40.61	51.06	10.46	5.03	0.97	0.334	0.834	0.7917	0.0423
39	0.55	38.67	25.28	-13.39	5.42	1.00	0.3413	0.8413	0.8125	0.0288
40	0.65	37.83	22.92	-14.91	8.20	1.25	0.3944	0.8944	0.8333	0.0611

41	0.45	39.57	44.44	4.88	8.96	1.32	0.4066	0.9066	0.8542	0.0524
42	0.46	39.42	44.28	4.87	10.08	1.42	0.4222	0.9222	0.8750	0.0472
43	1.85	27.70	39.09	11.39	10.13	1.42	0.4222	0.9222	0.8958	0.0264
44	0.34	40.47	49.43	8.96	10.46	1.45	0.4265	0.9265	0.9167	0.0098
45	0.66	37.73	47.81	10.08	11.17	1.52	0.4357	0.9357	0.9375	0.0018
46	0.38	40.10	52.45	12.34	11.26	1.52	0.4357	0.9357	0.9583	0.0226
47	0.87	35.96	20.00	-15.96	11.39	1.53	0.437	0.937	0.9792	0.0422
48	0.56	38.62	39.47	0.84	12.34	1.62	0.4474	0.9474	1.0000	0.0526
RATA-RATA					-5.85					
STANDAR DEVIASI					11.23					

L hitung 0.0867

L tabel dengan n=48 alpha 0.05 0.1279

Karena $L_{hitung} < L_{tabel}$ maka dapat dikatakan data berdistribusi **NORMAL**

UJI NORMALITAS GALAT TAKSIRAN X2 - Y

NO	X2	$y = 43.326 - 0.004X2$	Y	Y-y	Xi	Zi	Z tabel	F (Zi)	S (Zi)	I F (Zi) - S (Zi)
1	1238.68	38.37	29.20	-9.17	-21.06	-1.32	0.4066	0.0934	0.0208	0.0726
2	3256.83	30.30	10.81	-19.49	-20.35	-1.26	0.3962	0.1038	0.0417	0.0621
3	1601.02	36.92	33.16	-3.76	-19.77	-1.21	0.3869	0.1131	0.0625	0.0506
4	2412.51	33.68	15.02	-18.66	-19.76	-1.21	0.3869	0.1131	0.0833	0.0298
5	2486.78	33.38	14.63	-18.74	-19.49	-1.18	0.381	0.119	0.1042	0.0148
6	1551.96	37.12	27.03	-10.09	-19.17	-1.15	0.3749	0.1251	0.1250	0.0001
7	143.53	42.75	31.18	-11.57	-18.86	-1.13	0.3708	0.1292	0.1458	0.0166
8	2623.03	32.83	23.26	-9.58	-18.85	-1.13	0.3708	0.1292	0.1667	0.0375
9	1331.03	38.00	17.65	-20.35	-18.80	-1.12	0.3686	0.1314	0.1875	0.0561
10	664.35	40.67	28.22	-12.45	-18.74	-1.12	0.3686	0.1314	0.2083	0.0769
11	2704.57	32.51	21.43	-11.08	-18.66	-1.11	0.3665	0.1335	0.2292	0.0957
12	1961.22	35.48	30.77	-4.71	-18.51	-1.10	0.3643	0.1357	0.2500	0.1143
13	2669.18	32.65	11.59	-21.06	-16.90	-0.95	0.3289	0.1711	0.2708	0.0997
14	396.12	41.74	49.12	7.38	-16.10	-0.88	0.3106	0.1894	0.2917	0.1023
15	1252.02	38.32	22.22	-16.10	-15.61	-0.84	0.2995	0.2005	0.3125	0.1120
16	2192.29	34.56	26.32	-8.24	-14.79	-0.76	0.2764	0.2236	0.3333	0.1097
17	3259.81	30.29	10.53	-19.76	-12.45	-0.56	0.2123	0.2877	0.3542	0.0665
18	425.12	41.63	40.00	-1.63	-11.57	-0.48	0.1844	0.3156	0.3750	0.0594
19	956.51	39.50	41.93	2.43	-11.08	-0.43	0.1644	0.3356	0.3958	0.0602
20	603.03	40.91	37.83	-3.09	-10.09	-0.35	0.1368	0.3632	0.4167	0.0535
21	265.29	42.26	46.58	4.32	-9.58	-0.30	0.1179	0.3821	0.4375	0.0554
22	1363.27	37.87	33.33	-4.54	-9.17	-0.26	0.1026	0.3974	0.4583	0.0609
23	2122.35	34.84	33.33	-1.50	-8.24	-0.18	0.0714	0.4286	0.4792	0.0506
24	258.66	42.29	23.49	-18.80	-8.10	-0.17	0.0675	0.4325	0.5000	0.0675
25	1181.90	38.60	34.78	-3.82	-7.96	-0.16	0.0636	0.4364	0.5208	0.0844
26	454.36	41.51	21.74	-19.77	-4.71	0.13	0.0517	0.5517	0.5417	0.0100
27	311.88	42.08	33.97	-8.10	-4.54	0.15	0.0596	0.5596	0.5625	0.0029
28	3581.47	29.00	41.59	12.59	-3.82	0.21	0.0832	0.5832	0.5833	0.0001
29	3222.92	30.43	40.00	9.57	-3.80	0.21	0.0832	0.5832	0.6042	0.0210
30	2032.38	35.20	16.35	-18.85	-3.78	0.21	0.0832	0.5832	0.6250	0.0418
31	761.90	40.28	36.50	-3.78	-3.76	0.22	0.0871	0.5871	0.6458	0.0587
32	1977.11	35.42	18.52	-16.90	-3.09	0.28	0.1103	0.6103	0.6667	0.0564
33	182.56	42.60	23.74	-18.86	-2.47	0.33	0.1293	0.6293	0.6875	0.0582
34	4295.10	26.15	18.18	-7.96	-1.63	0.41	0.1591	0.6591	0.7083	0.0492
35	976.64	39.42	51.72	12.30	-1.50	0.42	0.1628	0.6628	0.7292	0.0664
36	2843.35	31.95	17.17	-14.79	2.43	0.77	0.2794	0.7794	0.7500	0.0294
37	3587.89	28.97	25.17	-3.80	2.68	0.79	0.2852	0.7852	0.7708	0.0144
38	1172.31	38.64	51.06	12.43	4.32	0.93	0.3238	0.8238	0.7917	0.0321
39	608.88	40.89	25.28	-15.61	7.38	1.21	0.3869	0.8869	0.8125	0.0744
40	309.15	42.09	22.92	-19.17	9.57	1.40	0.4192	0.9192	0.8333	0.0859

41	390.39	41.76	44.44	2.68	9.79	1.42	0.4222	0.9222	0.8542	0.0680
42	2756.93	32.30	44.28	11.99	10.30	1.47	0.4292	0.9292	0.8750	0.0542
43	440.93	41.56	39.09	-2.47	11.21	1.55	0.4394	0.9394	0.8958	0.0436
44	1675.92	36.62	49.43	12.80	11.99	1.62	0.4474	0.9474	0.9167	0.0307
45	1683.01	36.59	47.81	11.21	12.30	1.64	0.4495	0.9495	0.9375	0.0120
46	294.14	42.15	52.45	10.30	12.43	1.65	0.4505	0.9505	0.9583	0.0078
47	1204.59	38.51	20.00	-18.51	12.59	1.67	0.4525	0.9525	0.9792	0.0267
48	3411.77	29.68	39.47	9.79	12.80	1.69	0.4545	0.9545	1.0000	0.0455
RATA-RATA					-6.19					
STANDAR DEVIASI					11.25					

L hitung 0.1143

L tabel dengan n=48 alpha 0.05 0.1279

Karena L hitung < L tabel maka dapat dikatakan data berdistribusi NORMAL

UJI NORMALITAS REGRESI GANDA X1X2 - Y

NO	X1	X2	$y = 43.326 - 8.441X1 - 0.004X2$	Y	Y-y	Xi	Zi	Z tabel	F (Zi)	S (Zi)	F (Zi) - S (Zi)
1	0.33	1238.68	35.62	29.20	-6.41	-15.37	-1.52	0.4357	0.0643	0.0208	0.0435
2	1.23	3256.83	19.88	10.81	-9.07	-14.59	-1.45	0.4265	0.0735	0.0417	0.0318
3	1.80	1601.02	21.73	33.16	11.44	-14.14	-1.41	0.4207	0.0793	0.0625	0.0168
4	0.54	2412.51	29.15	15.02	-14.14	-13.67	-1.36	0.4131	0.0869	0.0833	0.0036
5	1.76	2486.78	18.53	14.63	-3.89	-12.62	-1.26	0.3962	0.1038	0.1042	0.0004
6	1.03	1551.96	28.43	27.03	-1.40	-11.14	-1.12	0.3686	0.1314	0.1250	0.0064
7	0.62	143.53	37.52	31.18	-6.34	-10.95	-1.10	0.3643	0.1357	0.1458	0.0101
8	0.15	2623.03	31.55	23.26	-8.30	-10.45	-1.05	0.3531	0.1469	0.1667	0.0198
9	0.59	1331.03	33.01	17.65	-15.37	-9.83	-1.00	0.3413	0.1587	0.1875	0.0288
10	0.51	664.35	36.36	28.22	-8.14	-9.81	-0.99	0.3389	0.1611	0.2083	0.0472
11	0.77	2704.57	26.00	21.43	-4.57	-9.07	-0.92	0.3212	0.1788	0.2292	0.0504
12	0.49	1961.22	31.36	30.77	-0.60	-8.30	-0.85	0.3023	0.1977	0.2500	0.0523
13	1.00	2669.18	24.21	11.59	-12.62	-8.14	-0.83	0.2967	0.2033	0.2708	0.0675
14	0.51	396.12	37.41	49.12	11.71	-7.91	-0.81	0.291	0.209	0.2917	0.0827
15	0.75	1252.02	32.03	22.22	-9.81	-6.41	-0.67	0.2486	0.2514	0.3125	0.0611
16	0.54	2192.29	29.98	26.32	-3.67	-6.34	-0.66	0.2454	0.2546	0.3333	0.0787
17	1.10	3259.81	20.98	10.53	-10.45	-4.57	-0.49	0.1879	0.3121	0.3542	0.0421
18	0.51	425.12	37.34	40.00	2.66	-4.46	-0.48	0.1844	0.3156	0.3750	0.0594
19	1.14	956.51	29.89	41.93	12.03	-4.18	-0.45	0.1736	0.3264	0.3958	0.0694
20	0.56	603.03	36.19	37.83	1.64	-4.01	-0.44	0.17	0.33	0.4167	0.0867
21	0.26	265.29	40.10	46.58	6.48	-3.89	-0.43	0.1664	0.3336	0.4375	0.1039
22	0.74	1363.27	31.65	33.33	1.69	-3.67	-0.41	0.1591	0.3409	0.4583	0.1174
23	0.74	2122.35	28.61	33.33	4.72	-2.37	-0.28	0.1103	0.3897	0.4792	0.0895
24	1.29	258.66	31.40	23.49	-7.91	-1.40	-0.19	0.0753	0.4247	0.5000	0.0753
25	0.17	1181.90	37.15	34.78	-2.37	-0.60	-0.11	0.0438	0.4562	0.5208	0.0646

26	1.85	454.36	25.92	21.74	-4.18	1.57	0.10	0.0398	0.5398	0.5417	0.0019
27	1.25	311.88	31.53	33.97	2.45	1.64	0.10	0.0398	0.5398	0.5625	0.0227
28	1.53	3581.47	16.09	41.59	25.50	1.69	0.11	0.0438	0.5438	0.5833	0.0395
29	0.20	3222.92	28.72	40.00	11.28	2.45	0.18	0.0714	0.5714	0.6042	0.0328
30	1.76	2032.38	20.36	16.35	-4.01	2.66	0.20	0.0793	0.5793	0.6250	0.0457
31	0.63	761.90	34.92	36.50	1.57	2.89	0.22	0.0871	0.5871	0.6458	0.0587
32	0.27	1977.11	33.11	18.52	-14.59	3.01	0.23	0.091	0.591	0.6667	0.0757
33	1.71	182.56	28.19	23.74	-4.46	4.72	0.40	0.1554	0.6554	0.6875	0.0321
34	1.29	4295.10	15.29	18.18	2.89	6.44	0.56	0.2123	0.7123	0.7083	0.0040
35	0.34	976.64	36.56	51.72	15.17	6.48	0.57	0.2157	0.7157	0.7292	0.0135
36	0.59	2843.35	27.00	17.17	-9.83	11.28	1.02	0.3461	0.8461	0.7500	0.0961
37	0.81	3587.89	22.16	25.17	3.01	11.44	1.04	0.3508	0.8508	0.7708	0.0800
38	0.32	1172.31	35.92	51.06	15.15	11.71	1.07	0.3577	0.8577	0.7917	0.0660
39	0.55	608.88	36.24	25.28	-10.95	12.03	1.10	0.3643	0.8643	0.8125	0.0518
40	0.65	309.15	36.59	22.92	-13.67	13.15	1.20	0.3849	0.8849	0.8333	0.0516
41	0.45	390.39	38.00	44.44	6.44	13.52	1.24	0.3925	0.8925	0.8542	0.0383
42	0.46	2756.93	28.39	44.28	15.90	14.49	1.33	0.4082	0.9082	0.8750	0.0332
43	1.85	440.93	25.94	39.09	13.15	15.15	1.39	0.4177	0.9177	0.8958	0.0219
44	0.34	1675.92	33.77	49.43	15.66	15.17	1.40	0.4192	0.9192	0.9167	0.0025
45	0.66	1683.01	31.00	47.81	16.81	15.66	1.44	0.4251	0.9251	0.9375	0.0124
46	0.38	294.14	38.93	52.45	13.52	15.90	1.47	0.4292	0.9292	0.9583	0.0291
47	0.87	1204.59	31.14	20.00	-11.14	16.81	1.55	0.4394	0.9394	0.9792	0.0398
48	0.56	3411.77	24.98	39.47	14.49	25.50	2.38	0.4913	0.9913	1.0000	0.0087
RATA-RATA							0.57				
STANDAR DEVIASI							10.45				

L hitung 0.1174

L tabel dengan n=48 alpha 0.05 0.1279

Karena L hitung < L tabel maka dapat dikatakan data berdistribusi NORMAL

DAFTAR RIWAYAT HIDUP



Peneliti bernama Anisa Rizki, lahir di Jakarta pada tanggal 25 Januari 1993. Peneliti merupakan anak ke sebelas dari tiga belas bersaudara, beralamat di Jalan Palmerah Utara IV No.05 Jakarta Barat. Peneliti memulai pendidikan nya di MIS. Raudhatul Jannah di tahun 1998, kemudian melanjutkan pendidikan nya di

SMPN 88 Jakarta Barat di tahun 2004, dan di SMAN 16 Jakarta Barat di tahun 2007.

Di tahun 2010, peneliti mengikuti Ujian Masuk Bersama dan diterima di S1 Pendidikan Ekonomi, Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta. Selama masa perkuliahan peneliti bergabung dengan organisasi mahasiswa yang merupakan Lembaga Dakwah Fakultas bernama BSO Al-Iqtishodi selama periode kepengurusan 2011-2012 dan 2012-2013.

Peneliti juga pernah merasakan Praktik Kerja Lapangan (PKL) di Bank Syariah Mandiri dan di Kementerian Pendidikan dan Kebudayaan di Sub Bagian Evaluasi dan Pelaporan, Bagian Perencanaan dan Penganggaran, Biro Umum, Sekretariat Jenderal Kementerian Pendidikan dan Kebudayaan. Selain itu, peneliti juga pernah merasakan Praktik Keterampilan Mengajar (PKM) di SMKN 13 Jakarta Barat, mengajar mata pelajaran Program Paket Pengolah Angka (*Spreadsheet*) Kelas XI Akuntansi.